



BAB I

PENDAHULUAN

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

A. Latar Belakang Masalah

Banyaknya pilihan investasi yang ditawarkan oleh perusahaan jasa keuangan seperti bank, bank investasi, perusahaan asuransi, perusahaan kartu kredit, perusahaan pembiayaan konsumen, dan sekuritas memerlukan determinan untuk mengetahui kinerja perusahaan demi mengurangi resiko kerugian yang mungkin dialami. Untuk itu pentingnya mengetahui faktor-faktor atas pemilihan investasi yang tepat oleh masyarakat merupakan suatu hal yang penting. Banyaknya perusahaan sekuritas yang bermunculan yang menawarkan berbagai produk investasi yang lebih bervariasi dibandingkan dengan produk bank membuat penelitian ini diacukan pada perusahaan sekuritas. Perusahaan sekuritas merupakan perusahaan ataupun lembaga yang menerbitkan efek. Efek tersebut dapat terdiri dari surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif (seperti misalnya reksadana, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek).

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh perusahaan yang berkaitan dengan operasional perusahaan adalah keputusan atas struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan untuk pendanaan atas modal perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Hal tersebut sejalan dengan Joni dan Lina (2010) yang menyatakan keputusan pendanaan yang berhubungan dengan penentuan proporsisi hutang menjadi penting karena berkaitan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan kepentingan pemegang saham yang sejalan juga dengan tujuan teori keuangan modern.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Sumber-sumber untuk struktur modal terdiri dari: *long term debt*, *preferred stock*, *common stock*, dan *earned surplus*. Penggunaan pinjaman yang diperuntukan sebagai modal perusahaan yang biasa disebut *leverage*, atau *trading on the equity*, dimaksudkan untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Menurut Brigham dan Joel dalam Masdar (2008), hal ini dikarenakan, penggunaan *leverage* mempunyai implikasi penting dan memberikan manfaat, yaitu (1) Pembayaran bunga adalah *tax deductible*, yang menurunkan biaya efektif hutang, (2) *Debtholder* memperoleh *return* yang pasti, (3) Melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham / EPS akan meningkat, (4) Kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham yang ada tidak berubah. Dilain pihak ada kerugian yang timbul dari penggunaan *leverage*, (1) Semakin tinggi *debt ratio*, semakin berisiko perusahaan karena semakin tinggi beban tetap, (2) Jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup menutup beban bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan (Brigham dan Joel, 1998), (3) Munculnya *agency problem* (Van Horne, 1992). Hutang bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, walaupun tidak dimasukkan pajak perusahaan dan biaya kebangkrutan, dengan asumsi bahwa manajer tidak mempunyai saham dalam perusahaan.

Besarnya pengaruh dalam struktur modal dapat mempengaruhi nilai. penilaian atas struktur modal dapat dilakukan melalui penilaian eksternal dengan menggunakan laporan keuangan. Menurut Ridwan dan Inge (2003:285) rasio hutang secara langsung maupun tidak langsung mengukur tingkat pengaruh

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keuangan perusahaan. Penilaian langsung perbandingan hutang dengan rasio hutang dan rasio hutang ekuitas. Semakin tinggi rasio tersebut semakin besar resiko pengaruh keuangan perusahaan. Oleh karena itu *leverage* juga merupakan bagian atas penilaian ekstrnal perusahaan.

Kesehatan keuangan perusahaan juga merupakan penilaian penting atas perusahaan yang layak atau tidak untuk diinvestasikan, baik dari segi investor maupun principal. Pada studi sebelumnya mengenai suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan oleh Edward I Altman di New York (1960) menghasilkan lima rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak, yaitu dengan modal kerja / total aktiva , laba ditahan / total aktiva , laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva , nilai pasar modal sendiri / total utang , penjualan / total aktiva. Dalam penelitian ini mengambil laba ditahan karena dianggap sesuai dengan judul penelitian namun laba ditahan tersebut merupakan bagian atas modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan kumulatif perusahaan, juga sebagai cerminan umur perusahaan karena semakin muda semakin sedikit untuk membangun laba kumulatif.

Struktur modal merupakan pilihan pendanaan antara utang dan ekuitas. Teori yang menjelaskan hal tersebut antara lain Teori *Trade-Off*, Teori *Pecking Order*. Kedua teori tersebut memiliki persamaan dan perbedaan, dimana dalam *Trade-off theory* memprediksikan bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Oleh karena itu, perusahaan akan selalu menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal. *Pecking order theory* menyarankan bahwa keputusan pendanaan mengikuti suatu hirarki, di mana sumber pendanaan dari dalam perusahaan lebih diutamakan dari pada pendanaan dari luar perusahaan. Dengan kata lain dalam

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pecking order theory, pendanaan yang berasal dari pinjaman lebih diutamakan dibandingkan pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham baru. *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*, keduanya menyatakan bahwa metode *financing* adalah relevan dalam kebijakan capital structure pada kondisi pasar yang tidak sempurna.

Dalam penelitian ini tingkat leverage akan digunakan dalam menentukan pengaruh hutang dalam struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Karena dalam penelitian sebelumnya oleh Darminto dan Adler (2008) telah mengungkapkan leverage mempunyai hubungan positif dengan besarnya tangible assets dalam perusahaan. Hal tersebut diartikan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memberikan jaminan (collateral) dalam memperoleh pinjaman maka semakin besar proporsi pinjaman dalam struktur permodalannya karena semakin mudah perusahaan memperoleh kredit. Dimana dalam keadaan seperti itu, perusahaan dapat mendapat pinjaman yang lebih besar untuk pemodal perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Serta hubungan negatif dengan besarnya komponen biaya yang mempunyai dampak keuntungan perpajakan, selain biaya bunga pinjaman seperti biaya depresiasi. Di lain pihak motivasi perusahaan untuk memperoleh keuntungan pajak dari pinjaman menjadi berkurang jika perusahaan telah mempunyai komponen biaya depresiasi yang besar.

Laba di tahan adalah bagian dari laba neto sesudah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan atau bagian dari laba neto yang di tanamkan kembali di dalam perusahaan. Sumber intern sering di pandang sebagai sumber utama dalam perusahaan untuk membiayai investasi dalam aktiva tetap atau pengeluaran modal, terutama bagi perusahaan yang mempunyai risiko usaha besar. Sumber dana ekstern adalah sumber dana yang di ambilkan dari sumber modal

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana ekstern meliputi hutang dan modal dari pemilik perusahaan. Modal dari pemilik perusahaan di dapatkan dengan menjual surat berharga (*go public*) kepada masyarakat umum melalui pasar modal. Melalui surat berharga maka masyarakat dapat ikut menjadi pemilik perusahaan dengan menanamkan modal dalam perusahaan.

Modal sendiri merupakan bagian dari struktur modal sehingga para pihak manajemen perusahaan berkewajiban dalam mengelola struktur modal yang ada dalam perusahaan. Dengan adanya struktur modal yang baik dalam perusahaan, maka secara tidak langsung dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Para pemegang saham sebaiknya mengetahui struktur modal yang bagaimana yang dapat meningkatkan nilai bagi investor dan kebijakan struktur modal yang diterapkan oleh manajemen perusahaan serta bagaimana dampak struktur modal tersebut sehingga investor dapat memperkirakan resiko atas investasinya.

Faktor-faktor yang menentukan struktur modal meliputi beberapa faktor: (1) *sales stability*, (2) *assets structure*, (3) *growth rate*, (4) *profitability*, dan (5) *taxes*.

Namun menurut Masdar (2008) faktor-faktor penentu struktur modal yang memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah *profitability*, *asset structure*, *cost of financial distress* dan *tax shield effects*, sedangkan faktor *size* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai atau keuntungan perusahaan. Menurut Ridwan dan Inge (2003:303) untuk memahami struktur modal yang optimal dapat dilihat dari hubungan dasar keuangan, yang pada umumnya nilai perusahaan akan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



memaksimalkan jika biaya modal dapat minimal, sehingga dapat dikatakan struktur modal memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Namun pada penelitian ini struktur modal tidak memperhatikan pada struktur modal yang optimal yang berdasarkan pada biaya modal dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan.

Dana diperoleh dari sumber ekstern dan dialokasikan untuk berbagai bentuk penggunaan. Arus dana yang terjadi dalam kegiatan operasi perusahaan harus dipantau. Penyedia dana akan menerima imbalan dalam bentuk laba perusahaan, pembayaran kembali, produk dan jasa.

Keputusan investasi dan pembiayaan memiliki peranan penting dalam perusahaan, perusahaan yang berhasil biasanya mengalami laju pertumbuhan penjualan yang tinggi dan memerlukan dukungan penambahan investasi dari perusahaan. Keputusan yang menyangkut investasi menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan investasi. Apakah dana berasal dari sumber intern atau ekstern; hutang atau dana pemegang saham/ pemilik dan pembiayaan jangka pendek atau jangka panjang.

Permintaan akan modal dapat meningkat akibat dari faktor tertentu. Inflasi menyebabkan naiknya jumlah modal yang dibutuhkan untuk menjalankan bisnis dalam volume tertentu, perusahaan mencari tambahan modal sedangkan pemerintah membatasi besarnya dana yang bias dipinjamkan untuk menekan laju inflasi sehingga saling berebut dana yang erbatas mendorong terjadinya kenaikan suku bunga yang lebih tinggi lagi.

Struktur permodalan yang optimum bagi perusahaan tergantung dari berbagai aspek, yaitu: situasi perpajakan, biaya kebangkrutan potensial,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



kemampuan perusahaan mengenali prospeknya di masa depan bagi para investor dan biaya-biaya yang ditimbulkan dari pencarian sumber-sumber pembiayaan. Penentuan struktur permodalan merupakan masalah yang sulit dan hingga saat ini kepustakaan akademis masih belum menyajikan cara pemecahan yang lengkap. Peneliti juga tidak menemukan jurnal-jurnal yang mendukung dalam penelitian atas struktur modal yang optimal sehingga dalam penelitian ini hanya membahas mengenai pengaruhnya struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Keuntungan perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja yang telah dilakukan oleh perusahaan, dilihat atau diporoxi melalui return on equity. Return on equity digunakan karena memiliki tujuan dalam perspektif keuangan untuk mengetahui kemampuan modal dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Karena dalam penelitian ini peneliti ingin meneliti keterkaitannya permodalan perusahaan terhadap kinerja yang dihasilkan perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, peneliti mengidentifikasi pokok-pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah modal saham preferen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah modal saham biasa berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah laba ditahan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Apakah modal sendiri atas saham yang dimiliki perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
6. Apakah modal sendiri atas saham yang dimiliki publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

C Hak cipta milik IBI RKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

C. Batasan Masalah

Dari berbagai variable yang berhubungan dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, penelitian ini berfokus pada:

1. Apakah hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah modal sendiri atas saham yang dimiliki perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah modal sendiri atas saham yang dimiliki publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?

D Batasan Penelitian

Demi mencapai tujuan yang diharapkan, penelitian ini memiliki batasan-batasan yang mendukung tujuan penelitian. Batasan-batasan penelitian tersebut yaitu:

1. Penelitian terbatas oleh industri keuangan yang hanya membahas pada perusahaan sekuritas.
2. Data penelitian atas perusahaan sekuritas yang diambil memiliki laporan keuangan minimal 4 tahun.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Penelitian dibatsi oleh data yang dimiliki karena hanya mengambil data dari IDX dan ICMD.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

E. Rumusan Masalah

Penelitian ini menggunakan rumusan masalah apakah hutang jangka panjang, modal sendiri yang beredar atas publik, dan modal sendiri atas perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang terukur melalui *return on equity* pada perusahaan sekuritas dalam periode 2008—2011.

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian, penelitian ini dilakukan dengan tujuan, yakni:

1. Untuk mengetahui apakah hutang jangka panjang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah modal sendiri atas publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah modal modal sendiri atas perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

G. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik bagi perusahaan, investor dan bagi pihak akademis, yakni:

1. Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan kepada perusahaan mengenai komposisi struktur modal pada industri perusahaan sekuritas, sehingga dapat mempertimbangkan komposisi yang tepat dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

pembentukan modal oleh perusahaan pada industri terkait, dan resiko yang mungkin dapat ditimbulkan perusahaan sekuritas tersebut pada perusahaan yang menginvestasikan atau bekerja sama.

2. Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga membantu investor dalam menentukan keputusan investasi yang akan dilakukan.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan referensi sehingga dapat memacu dan membantu para akademis lain untuk melakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai struktur modal dan kinerja perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.