

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan di dunia usaha pada saat ini menjadi semakin ketat, baik di sektor industri maupun sektor jasa. Setiap perusahaan harus menyusun strategi yang tepat agar dapat mampu bertahan dan bersaing dengan perusahaan lainnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menyusun struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal. Tujuan manajemen struktur modal adalah untuk memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (Yuhasril, 2006). Nilai perusahaan dapat tercapai, apabila perusahaan mampu mengelola struktur modal yang efisien (Erosvitha & Wirawati, 2016).

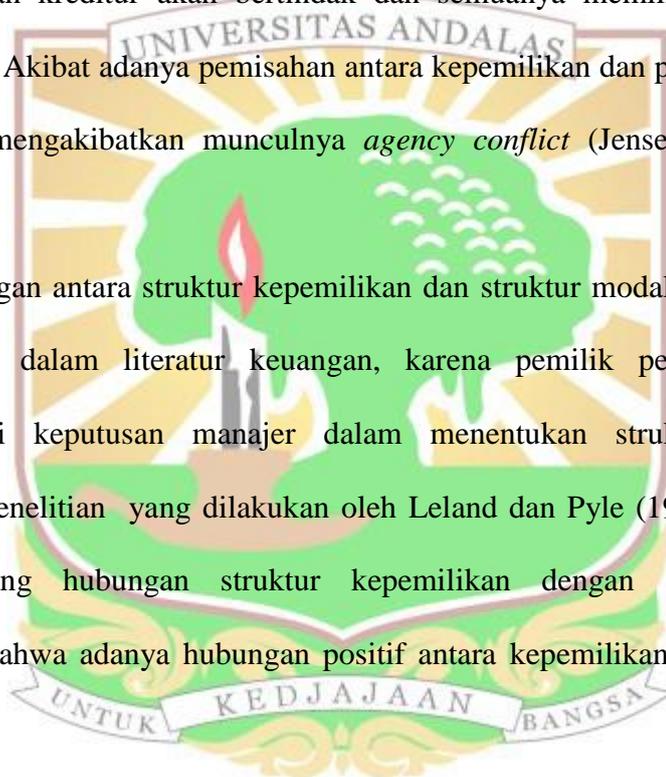
Menurut James dan Markowitz dalam buku tejemahan Heru Sutojo (1998), ada beberapa konsep struktur modal perusahaan yaitu: pendekatan nilai operasional bersih (*net operating income*), pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller (*MM Approach*), *trade-off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory*. Penelitian ini didasarkan pada 3 konsep struktur modal yaitu *pecking order theory*, *trade-off theory* dan *agency theory*.

Pecking order theory mengatakan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modalnya lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan (Myers & Majluf 1984). Jadi, perusahaan akan menggunakan laba ditahannya terlebih dahulu sebelum menambah hutang atau

menerbitkan saham baru. Sedangkan, *trade-off theory* menurut Myers (1977), menunjukkan hal yang berbeda, dimana perusahaan yang menggunakan lebih banyak hutang dalam membiayai perusahaannya dapat mengambil manfaat pajak dari hutang yang digunakan perusahaan. Sehingga, perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang daripada ekuitas. *Agency theory* menjelaskan tentang bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti manajer, pemilik perusahaan dan kreditur akan bertindak dan semuanya memiliki tujuan yang berbeda-beda. Akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian ini, maka dapat mengakibatkan munculnya *agency conflict* (Jensen & Meckling, 1976).

Hubungan antara struktur kepemilikan dan struktur modal merupakan hal yang penting dalam literatur keuangan, karena pemilik perusahaan dapat mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal di perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Leland dan Pyle (1977) dan Jensen (1986), tentang hubungan struktur kepemilikan dengan struktur modal menemukan bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan *leverage*.

Perusahaan di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang berbeda dengan negara lainnya. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memungkinkan pendiri perusahaan sebagai komisaris atau dewan direksi, sehingga nantinya memunculkan masalah keagenan antara manajer dengan pemilik serta dengan pemegang saham perusahaan. Saleh *et al.* (2009) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa struktur kepemilikan mencerminkan pihak-pihak yang



mempunyai kekuasaan untuk menentukan kebijakan sebagai pedoman bagi dewan direksi untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan serta mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan tersebut, sedangkan manajer sebagai pihak *agent* berkepentingan terhadap gaji dan bentuk-bentuk kompensasi yang lain sebagai imbalan terhadap pengelolaan perusahaan yang telah dilakukannya. Menurut Adam Smith dalam Jensen dan Meckling (1976) pada kenyataannya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibandingkan berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Tindakan manajer dan pemilik perusahaan yang berbeda-beda terlihat dalam *agency theory*.

Konflik yang terjadi dalam perusahaan dapat memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi yang terjadi dapat dikurangi dengan cara: (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membuat kepentingan manajemen dengan pemegang saham menjadi sama (Jensen dan Meckling, 1976) dan meningkatnya kepemilikan manajerial maka dapat menurunkan konflik agensi melalui penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Rahayu, 2005), (ii) Meningkatkan kepemilikan institusi (*institutional ownership*) yang akan memonitor aktivitas perusahaan (Moh'd *et al.*, 1998). Meningkatnya kepemilikan institusi memungkinkan institusi dapat memonitor perilaku dari manajer perusahaan secara efektif, sehingga tujuan dari kerja manajemen perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan

dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham (Fitriyah dan Dina, 2011). Pemilik institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan sehingga kepemilikan saham menjadi lebih bervariasi, yang dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011).

Leland dan Pyle (1977), Berger *et al.* (1997), Agyei dan Appiah (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *leverage* adalah terkait positif, sedangkan Diana dan Gugus (2008), Jaradat (2015) dan Sheisarvian *et al.* (2015) yang menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Pada penelitian lainnya, yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Peter (2008) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan *leverage*, sedangkan Crutchley (1999), Indahningrum dan Ratih (2009) dan Agyei dan Appiah (2014) yang menyatakan adanya hubungan yang positif antara kepemilikan institusional terhadap hutang yang digunakan perusahaan.

Faktor lain yang harus diperhatikan dalam menentukan struktur modal perusahaan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Kalapur & Trombley (1999), IOS merupakan karakteristik penting dari perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan tersebut. IOS memainkan peran penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset perusahaan (*asset in place*) dengan peluang investasi akan mempengaruhi struktur modal, dividen kebijakan dan kinerja perusahaan (Myers, 1977). Perusahaan akan memiliki peluang untuk

bertumbuh apabila investasi yang dipilih pada saat ini dapat memberikan keuntungan di masa depan (Fitriyah dan Dina, 2011).

Kebijakan pendanaan sehubungan dengan kesempatan investasi, pada umumnya merupakan hasil negosiasi terhadap problem *underinvestment*. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi (*high growth*), aktif melakukan kegiatan investasi, memiliki *free cash flow* dan *assets in place* yang rendah, perusahaan dalam kondisi seperti ini berpotensi memiliki problem *underinvestment*. *Underinvestment* akan muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan berinvestasi pada proyek NPV positif, yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*, dan *assets in place* yang rendah). Saat perusahaan tidak bisa merealisasikan investasi seperti yang diharapkan, maka perusahaan harus mencari sumber pendanaan baru untuk melanjutkan proyek atau meninggalkan proyek yang sudah dilakukan. Manajer harus mengambil keputusan pendanaan yang tepat, apakah akan menggunakan hutang atau dengan menerbitkan saham yang baru (Jensen, 1986) dalam Fury dan Diana (2011).

Struktur modal dalam perusahaan juga ditentukan oleh beberapa faktor, bahkan di setiap negara memiliki faktor-faktor tentu yang akan mempengaruhi struktur modal perusahaannya. Ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai faktor yang akan mempengaruhi keputusan struktur modal di suatu perusahaan sebelumnya telah diteliti oleh Al-Najjar dan Peter (2008), Nor *et al.* (2011), Seftiannee dan Ratih (2011) dan Wiranata dan Yeterina (2013).

Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal dari perusahaan. Menurut *trade off theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mempergunakan lebih banyak hutang untuk mengambil manfaat pajak yang tinggi. Dari penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan oleh Al-Najjar dan Peter (2008), Seftiannee dan Ratih (2011) dan Nor *et al.* (2011) yang menemukan hubungan yang positif signifikan antara profitabilitas dan struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan *pecking order theory* yang memprediksi hubungan negatif antara profitabilitas dan *leverage*, dimana perusahaan dengan keuntungan yang tinggi tidak perlu terlalu banyak bergantung pada pendanaan eksternal. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal bila tersedia dan memilih utang lebih dahulu dari ekuitas ketika pendanaan eksternal diperlukan.

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan terdapat perbedaan hasil yang ditemukan, dalam penelitian Al-Najjar dan Peter (2008), Nor *et al.* (2011) dan Wiranata dan Yeterina (2013) ditemukan hasil bahwa adanya hubungan yang positif signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Namun pendapat berbeda, ditemukan oleh Hadianto (2007) dan didukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, jika dana internal sudah habis maka perusahaan baru mencari sumber dari eksternal berupa hutang dan ekuitas.

Penelitian mengenai struktur modal perusahaan telah banyak dilakukan, terutama pada sektor manufaktur, seperti penelitian Diana dan Gugus (2008),

Indahningrum dan Ratih (2009), Syadeli (2013), Yendrawati dan Feby (2013), Setyawan (2015) dan Sheisarvian *et al.* (2015). Pada penelitian ini penulis mengambil objek penelitian pada perusahaan sektor jasa non perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, karena struktur modal perbankan berbeda dengan perusahaan lainnya dan kebijakan struktur modalnya juga berbeda dari perusahaan lainnya, dimana sumber utama dari modal perusahaan berasal dari setoran nasabah (tabungan dan deposito) yang akan menjadi hutang bagi bank.

Sektor jasa mempunyai potensi besar dan menjadi sektor yang penting dan strategis bagi perkembangan ekonomi Indonesia karena mulai berlakunya MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) saat ini. Perjanjian MEA ini memungkinkan perusahaan dapat membuka cabangnya di negara ASEAN lainnya, sehingga dapat memperluas pasarnya. Untuk melakukan ekspansi, perusahaan memerlukan modal yang besar, sehingga manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan struktur modal mana yang cocok dipakai oleh perusahaan, apakah akan menggunakan hutang atau menggunakan ekuitas.

Berdasarkan data statistik Bank Indonesia, posisi investasi internasional Indonesia juga mengalami peningkatan pada tahun 2010-2013, hal ini dapat diartikan bahwa tersedianya jumlah yang besar untuk usaha. Sehingga, sektor jasa mempunyai pendanaan yang memadai untuk mampu bersaing ditengah era globalisasi ini. Pada penelitian ini variabel struktur modal yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terlihat berfluktuasi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Kebijakan Hutang Perusahaan Jasa Tahun 2011-2015

var.	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
DER	1,0200	1,0290	1,0053	1,0090	1,1170

Sumber: data olah Microsoft Excel 2007

Berdasarkan Tabel 1 diatas, rata-rata DER perusahaan jasa selama tahun 2011 hingga tahun 2015 berfluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya disetiap tahun mengalami perubahan, tergantung dari kebijakan pihak manajemen dan pemegang saham perusahaan. Berfluktuasinya tingkat hutang perusahaan pada sektor jasa ini membuat struktur modal perusahaan sektor jasa menjadi menarik untuk diteliti, apakah variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi peningkatan jumlah hutang yang digunakan perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah di kemukakan maka penulis merasa penting untuk melakukan penelitian ini dengan judul: **Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set (IOS)*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal** (Studi pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan?

2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap struktur modal perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap struktur modal perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *Investment Opportunity Set* (IOS), profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, khususnya pada sektor jasa non perbankan. Selain itu, juga dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan dalam rangka menentukan struktur modal yang optimal.

2. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan serta menambah wawasan dan pengetahuan tentang hubungan antara struktur kepemilikan, *Investment Opportunity Set* (IOS), profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, khususnya pada sektor jasa non perbankan. Kemudian penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan menambah informasi untuk peneliti berikutnya dengan topik yang sama.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat praktis bagi perusahaan yang ada dalam sektor jasa non perbankan maupun investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

4. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan pengetahuan kepada penulis mengenai pengaruh struktur

kepemilikan, *Investment Opportunity Set* (IOS), profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, khususnya pada sektor jasa non perbankan.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar sistematika penelitian adalah sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Literatur

Pada bab ini di uraikan tentang struktur modal, konsep struktur modal, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), jenis proksi *Investment Opportunity Set* (IOS), profitabilitas, ukuran perusahaan, pengembangan hipotesis, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian

Pada bab ini berisikan desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, devinisi variabel dan teknik analisis data.

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

Merupakan bab yang berisikan hal-hal mengenai analisis data dan hasil yang diperoleh serta pembahasan dari penelitian yang dilakukan.

Bab V Penutup

Terdiri dari bagian kesimpulan, keterbatasan, implikasi hasil penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

