

**ANALISIS FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL
(Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2004-2007)**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh:
Arip Wuryanto
B 100 050 197

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2009

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Proporsi penggunaan sumber dana intern dan ekstern dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya terdiri dari, *Static Trade-Off (STO)* dan *Pecking Order Theory (POT)*. Penggunaan alternatif sumber dana perusahaan dengan teori *STO* didasarkan pada *cost* dan *benefit*-nya antara biaya modal dan keuntungan penggunaan hutang *yaitu*, biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak.

Selain itu, teori tersebut juga mengatakan bahwa dalam keadaan ada pajak, penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan. Perusahaan perlu bekerja pada rasio hutang yang ditargetkan, *yaitu* pada struktur modal yang optimal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Penentuan struktur modal perusahaan dengan *POT* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah).

Teori lain sehubungan dengan struktur modal adalah teori keagenan. Hubungan keagenan antara principal (pemilik/pemegang saham) dengan agen (manajemen) dapat memunculkan konflik mengingat keduanya berupaya memaksimalkan utilitas masing-masing. Struktur modal kemudian disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut. Di Negara berkembang perusahaan umumnya dimiliki, dikendalikan dan diatur oleh individu dan keluarga (Wiwattanakantang, 1999).

Analisis yang menghubungkan pembentukan struktur kompensasi agen (melalui insentif) dengan kepentingan dari pihak principal. Perhatian penting dalam mengembangkan teori keagenan dilakukan melalui dua pendekatan yaitu "*positive theory of agency*" dan "*principal-agent*". Walaupun keduanya berbeda dalam beberapa hal, namun keduanya bertujuan untuk mengatasi masalah antar individu dan menganggap bahwa dalam semua perjanjian kontrak haruslah menelan biaya yang seminimal mungkin (Jenson dan Smith, 2000).

Sejauh ini, penelitian mengenai struktur modal, bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur, berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan telah dilakukan.

Krisis moneter yang melanda Indonesia tahun 1997 menjadikan perekonomian Indonesia semakin memburuk. Tingkat suku bunga yang tinggi

dengan menurunnya daya beli masyarakat menjadikan dunia bisnis ikut terpuruk. Banyak perusahaan mengalami kebangkrutan karena terlilit hutang. Mereka tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo dikarenakan nilai tukar Rupiah yang sangat melemah terhadap Dollar pada saat itu. Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan sangat memperhitungkan untung rugi yang akan didapatkan jika mereka menambah jumlah hutangnya.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Tulisan ini juga dimaksudkan untuk menguji secara empiris faktor-faktor apa yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia berdasarkan teori-teori tersebut. Emiten yang dipilih pada penelitian ini adalah emiten syariah, yakni emiten yang kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Di bursa Efek Jakarta (BEJ), indeks untuk emiten syariah yang dipakai sebagai *benchmark* adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Emiten syariah yang terdaftar di JII dipilih karena merupakan kumpulan saham unggulan tanpa saham-

saham keuangan. Saham keuangan dihindari karena dapat menimbulkan bias akibat keunikan rasio keuangannya misalnya rasio *leverage* (Mutaminah, 2003).

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia dengan ruang lingkup pada emiten syariah saja dan diterjemahkan kedalam karya tulis yang berjudul: **“ANALISA FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL” (Studi Empiris Pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2004-2007)**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal pada perusahaan yang termasuk emiten syariah di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2007 dipengaruhi oleh variabel: Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Pemerintah?
2. Dari keseluruhan variabel diatas, variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang termasuk emiten syariah di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2007?

C. Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini hanya perusahaan-perusahaan yang secara konsisten masih terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 2004-2007.
2. Emiten yang dipilih dalam penelitian ini adalah emiten syariah, yakni emiten yang kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
3. indeks yang dipakai untuk benchmark dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Pemerintah terhadap *struktur modal* pada perusahaan yang termasuk emiten syariah di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2007.
2. Dengan menggunakan alat uji statistik diharapkan dapat diketahui faktor apa yang paling berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang termasuk emiten syariah di Bursa Efek Jakarta.

E. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi seluruh pihak diantaranya adalah :

1. Bagi Perusahaan

Analisa ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil langkah selanjutnya, karena perusahaan telah memahami faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal

2. Bagi Akademis

- a. Dapat memberikan tambahan bukti empiris mengenai struktur modal di Indonesia.
- b. Dapat digunakan untuk generalisasi guna pengembangan teori mengenai struktur modal.
- c. Dapat memperkaya literature penelitian empiris mengenai pasar modal syariah di Indonesia.

F. Sistematika Pembahasan

BAB I PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metoda penelitian serta sistematika penyusunan skripsi. Isi dari bab pendahuluan ini merupakan pengembangan yang dikemukakan dalam usulan penelitian setelah disesuaikan dengan kondisi-kondisi pada subyek penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka memuat teori-teori yang relevan dengan penelitian yang dilakukan, tinjauan terhadap penelitian-penelitian terkait yang pernah dilakukan sebelumnya, dan hipotesis (jika perlu). Tinjauan pustaka pada dasarnya merupakan penjabaran dari kerangka teoritik yang terdapat pada usulan penelitian dan memuat materi-materi yang dikumpulkan dan dipilih dari berbagai sumber tertulis yang dipakai sebagai bahan acuan dalam pembahasan atas topik permasalahan yang dimunculkan. Sebagai catatan, bahwa kutipan-kutipan yang disertakan pada naskah skripsi sedapat mungkin mengacu kepada sumber aslinya. Dipakai sebagai bahan acuan dalam pembahasan atas topic permasalahan yang dimunculkan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini meliputi populasi, sampel, dan metoda pengambilan sampel (jika datanya primer), data dan sumber data, metoda pengumpulan data, instrument pengumpulan data, variabel-variabel penelitian, definisi operasional variabel, model dan metoda analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum subyek penelitian, hasil analisis data, dan pembahasannya (penerapan metoda penelitian pada bab III, perbandingan hasil penelitian dengan kriteria-kriteria yang

ada, pembuktian hipotesis, serta jawaban atas pertanyaan-pertanyaan yang telah disebutkan dalam perumusan masalah).

BAB V PENUTUP

Bab penutup berisi simpulan dari serangkaian pembahasan skripsi, keterbatasan atau kendala-kendala dalam penelitian serta saran-saran yang perlu untuk disampaikan baik untuk subyek penelitian maupun bagi penelitian selanjutnya.