

**STUDI EMPIRIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
JAKARTA (BEJ)**



Skripsi

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

Disusun Oleh :

IHDA MAR'ATUSH SHOLIAH

B 100060067

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2010**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebutuhan perusahaan akan modal untuk melakukan pengembangan-pengembangan usaha merupakan kebutuhan yang sifatnya cukup *urgen*. Berbagai perusahaan melakukan upaya-upaya tertentu untuk mencukupi kebutuhan modalnya, diantaranya dengan membuat hutang-hutang pada perusahaan pendanaan, ataupun dengan pembiayaan sendiri. Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit. Hingga kini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari hutang dan ekuitas dalam struktur modal (Seitz, 1984:301). Pedoman umum

hanyalah mencari hutang sebanyak mungkin tanpa meningkatkan risiko atau menurunkan fleksibilitas perusahaan.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan tingkat profitabilitas. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal tetapi juga disertai penggunaan dana melalui hutang baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang karena terkait dengan sifat penggunaan dari hutang tersebut yaitu bersifat mengurangi pajak. Hal ini merupakan salah satu alasan mengapa banyak perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Sebagaimana dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller adalah bapak dari teori struktur modal (Groth dan Anderson, 1997) dalam *Theory of Investment*, mereka mengemukakan teori struktur modal dengan berbagai asumsi yang tidak mungkin terjadi, akan tetapi sangat membantu dalam memahami bagaimana perusahaan menentukan bauran pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas secara benar. Asumsi-asumsi yang mendasari adalah (Megginson, 1997:316):

1. Semua aktiva berujud dimiliki oleh perusahaan.
2. Pasar modal sempurna (tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada biaya kebangkrutan).
3. Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua macam sekuritas, yakni ekuitas yang berisiko dan hutang bebas (tanpa) risiko.
4. Individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan uang dengan tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Para investor mempunyai ekspektansi yang sama (homogen) terhadap keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.
6. Semua perusahaan tidak mengalami pertumbuhan (arus kas diasumsikan konstan dan perpetual, dan semua laba dibagikan dalam bentuk dividen).
7. Semua perusahaan dapat dikelompokkan dalam satu kelompok kembalian, dan kembalian saham dari semua perusahaan dalam kelompok tersebut adalah proporsional.

Terdapat asumsi bahwa maka nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (*unlevered firm*) sama persis dengan perusahaan yang menggunakan hutang (*levered firm*) (Megginson, 1997:316).

Menurut Ferri & John (1979 dalam Muhammad Rizal, 2002) struktur keuangan dipengaruhi oleh beberapa hal antara lain klasifikasi industri, ukuran perusahaan, risiko bisnis (*business risk*), dan *operating leverage*. Sedangkan Rajan & Zingales (1995 dalam Muhammad Rizal, 2002: 23) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang berhubungan dengan *leverage* perusahaan yaitu *tangible asset*, *the market to book ratio* (*investment*

opportunity), ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas perusahaan. Sedangkan Wald (1999 dalam Muhammad Rizal, 2002:44) mengatakan bahwa struktur modal berhubungan dengan tingkat *long term debt / asset ratio*, resiko perusahaan, profitabilitas, *firm size* dan *growth*. Menurut Ghosh, Cai dan Li (2000 dalam Rizal, 2002:26) bahwa *asset size*, beban *research dan development*, beban periklanan, beban penjualan dan koefisien variasi dari *cash flow* digunakan dalam memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sedangkan Ozkan (2001 dalam Rizal, 2002:28) menemukan bahwa *profitability, liquidity dan growth* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Mengingat bahwa saat ini sangat banyak perusahaan-perusahaan yang menggunakan sumber dana hutang baik disebabkan oleh karena keterbatasan dana sendiri maupun asumsi untuk mengurangi pajak, maka penting untuk dikaji tentang struktur modal yang ada pada perusahaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal dari luar. Sebagaimana disebutkan Weston dan Brigham (1990:24) bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang

mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Penggunaan modal yang berasal dari pembuatan hutang dengan perusahaan-perusahaan finansial (*lising*) ini banyak dijumpai pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2006-2008. Dengan demikian, maka analisis struktur modal bagi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2006-2008 ini sangat penting dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan manajemen dalam hal sumber biaya dari hutang dengan perusahaan pembiayaan. Atas dasar kondisi ini, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul *Studi Empiris Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*.

B. Identifikas Masalah

Berdasarkan atas uraian yang telah dikemukakan dalam latarbelakang masalah, dapat dibuat identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Penggunaan modal yang bersumber dari hutang merupakan hal yang dianggap cukup menguntungkan baik bagi perusahaan-perusahaan yang mengalami keterbatasan sumber dana internal maupun oleh perusahaan-perusahaan yang ingin meminimalkan biaya pajak. Hal ini mengakibatkan banyak perusahaan menjadikan sumber dana hutang sebagai alternatif

yang cukup sering diambil untuk mencukupi kebutuhan pembiayaan perusahaan.

2. Penggunaan sumber dana hutang yang dilakukan tanpa memperhitungkan kemampuan perusahaan dan struktur modalnya dapat berakibat pada tingginya resiko beban perusahaan dan ketidak efektifan penggunaan sumberdaya finansial.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan, dibuat rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal perusahaan manufaktur di bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2006-2008 dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain struktur aktiva (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*size*), *operating leverage*, profitabilitas, *likuiditas*, dan pertumbuhan penjualan (*growth sales*)?
2. Dari keseluruhan variabel di atas, variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2006-2008?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari dilaksanakannya penelitian ini adalah untuk mengetahui hal-hal berikut:

1. Pengaruh faktor-faktor struktur aktiva (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*size*), *operating leverage*, profitabilitas, *likuiditas*, dan pertumbuhan penjualan (*growth sales*) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di bursa Efek Jakarta periode tahun 2006-2008.
2. Faktor yang paling dominan dari variabel struktur aktiva (*tangible assets*), ukuran perusahaan (*size*), *operating leverage*, profitabilitas, *likuiditas*, dan pertumbuhan penjualan (*growth sales*) terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2006-2008.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat dalam beberapa aspek sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian diharapkan dapat menambah khasanah pengetahuan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi rujukan dalam pembuatan keputusan tentang penggunaan dana hutang dalam upaya untuk menyesuaikan terhadap struktur modal yang ada dalam perusahaan sehingga terbentuk keputusan yang lebih efektif.

b. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi referensi untuk dilakukannya penelitian lanjutan tentang struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya sebagai penelitian pendalaman yang lebih spesifik.

F. Sistematika Penulisan Skripsi

Bab satu, pendahuluan yang berisi latarbelakang masalah, identifikasi masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab dua, landasan teoretik yang berisi teori-teori tentang modal, konsep modal hutang dan struktur modal, faktor yang mempengaruhi struktur modal, penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

Bab tiga, metodologi penelitian yang berisi pendekatan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel penelitian, data dan teknik pengumpulan data, variabel penelitian, dan teknik analisis data.

Bab empat, hasil penelitian dan pembahasan yang berisi hasil penelitian dan pembahasan.

Bab lima, penutup berisi kesimpulan, implikasi hasil penelitian, dan saran.