

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam kondisi ekonomi yang terus berkembang pada saat ini menuntut perusahaan untuk dapat memaksimalkan kinerja perusahaan agar dapat mencapai tujuan perusahaan dan mampu memenangkan persaingan yang semakin tajam. Menurut (Gitman, 2012) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajer keuangan adalah penentuan atas keputusan pendanaan. Keputusan ini sering disebut dengan keputusan struktur modal. Pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna memenuhi kebutuhan investasi perusahaan serta kegiatan usahanya (Sutrisno, 2009).

Pemenuhan sumber dana tersebut dapat berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan internal berasal dari laba ditahan. Sedangkan pendanaan eksternal berasal dari utang atau dengan menerbitkan saham. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (Riyanto, 2010). Seorang manajer keuangan harus mampu menentukan komposisi yang tepat antara modal asing dan modal sendiri untuk membuat struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Brigham dan Houston (2014), mengungkapkan bahwa apabila manajer memenuhi modal perusahaan dengan utang, maka akan timbul biaya modal sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditor. Hal ini akan menghambat perkembangan perusahaan karena akan membuat keengganan pemegang saham untuk tetap menanamkan modalnya. Sedangkan, apabila perusahaan menggunakan modal sendiri terlalu banyak maka akan menimbulkan *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang telah digunakan.

Sedangkan menurut (Brigham dan Gapensky, 2006) menyatakan bahwa penggunaan utang memiliki beberapa keunggulan seperti, bunga mengurangi pajak sehingga biaya kewajiban rendah, kreditor memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, dan kreditor tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan modal yang kecil. Namun disisi lain kewajiban juga mempunyai kelemahan, seperti kewajiban biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, rasio kewajiban yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan terjadi likuidasi.

Keputusan struktur modal harus dipertimbangkan dengan matang oleh manajer keuangan karena banyaknya keunggulan dan kelemahan dalam memilih pendanaan. Terutama memilih pendanaan melalui dana eksternal yang akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka hal tersebut akan berpengaruh langsung terhadap keinginan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan modal

perusahaan akan terus menambah utang untuk memastikan keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Dan tentu saja akan semakin memperburuk struktur modal perusahaan.

Di kutip dari sahamok.com di dalam Bursa Efek Indonesia, sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi merupakan satu dari sembilan sektor yang terdaftar. Sektor ini termasuk dalam kelompok *Tertiary sector* (sektor ketiga) dengan aktivitas utama adalah jasa. Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi dibedakan menjadi lima subsektor yang terdiri dari subsektor energi, subsektor jalan tol, pelabuhan dan bandara, subsektor telekomunikasi, subsektor transportasi dan subsektor konstruksi non bangunan. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi merupakan sektor yang berisikan perusahaan-perusahaan yang memegang peranan penting dalam pembangunan nasional untuk memenuhi kebutuhan sarana dan prasarana. Sampai dengan tahun 2017 sektor ini terdiri dari 60 perusahaan terdaftar.

Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi merupakan yang perusahaan-perusahaan yang perkembangannya pesat dan baik. Besarnya dana yang dikeluarkan dalam pembangunan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi menjadi indikator bahwa suatu negara sangat berdedikasi dalam memberikan fasilitas bagi warganya. Selain memiliki manfaat yang besar Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi juga menjadi penentu keberhasilan perekonomian di Indonesia. Dan pada saat era pemerintahan sekarang yang juga melakukan pembangunan infrastruktur secara besar-besaran di setiap daerah di Indonesia yang akan menambahkan pangsa pasar dan pemasukan perusahaan yang terkait. Dengan pangsa pasar yang meningkat tentu juga akan meningkatkan laba yang diperoleh

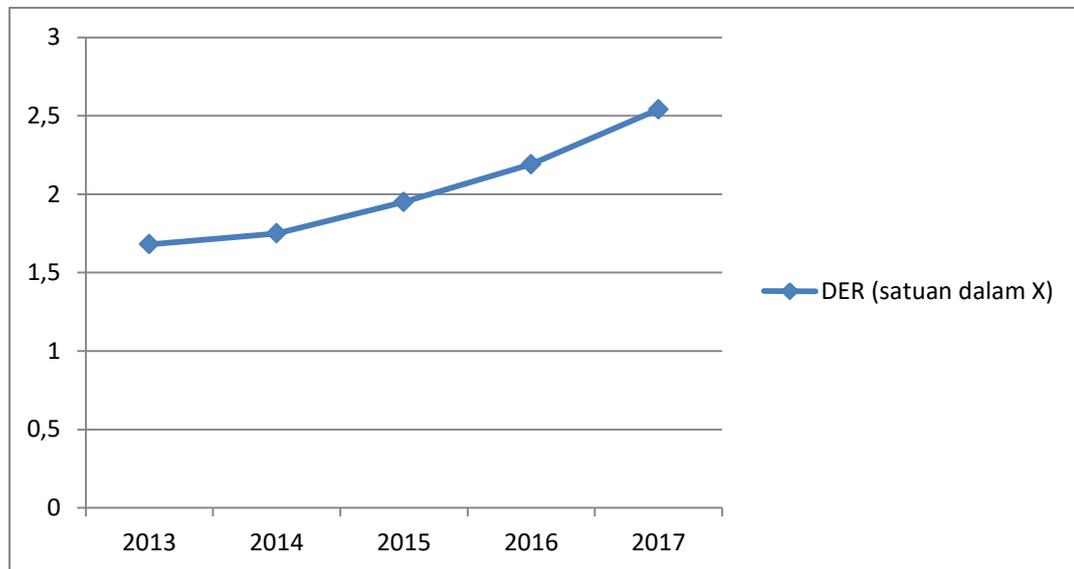
oleh perusahaan. Dengan itu perusahaan tidak akan mengalami kesusahan dalam urusan pendanaan perusahaan sehingga tidak menggunakan sumber dana eksternal dalam mendanai aktivitas perusahaan. Namun yang terjadi selama periode 2013 – 2017 tingkat utang perusahaan terus meningkat sampai melewati batas optimal. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Struktur modal yang digunakan oleh perusahaan dalam sektor ini lebih banyak menggunakan utang, sehingga dapat menjadi masalah bagi perusahaan karena akan mempengaruhi keinginan investor untuk menginvestasikan dananya dan meningkatnya risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total utang dan total modal sendiri. DER adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utang dengan melihat modal sendiri perusahaan. Dimana total debt merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi nilai DER, maka semakin tinggi risiko perusahaan, karena pendanaan (*financing*) dari utang semakin besar.

Berikut ini adalah nilai DER dari sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi periode 2013-2017.

Grafik 1.1.

**Nilai DER di sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi periode
2013-2017**



Sumber : www.idx.co.id (data di olah)

Dari grafik tersebut dapat dilihat perkembangan dari nilai *Debt Equity Ratio* (DER) sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi terus mengalami kenaikan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Menandakan penggunaan dana utang yang digunakan perusahaan dari tahun ke tahun terus meningkat.

Apabila nilai struktur modal berada diatas satu atau lebih besar dari satu, berarti perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih tinggi daripada jumlah modal sendiri. Menurut *Trade-Off Theory* menyatakan penggunaan utang melebihi titik tertentu akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (Hanafi dan Halim, 2012). Dengan demikian tingginya nilai DER perusahaan di sektor ini merupakan sinyal buruk bagi perusahaan dan investor. Seperti pernyataan pada *Signaling Theory* bahwa perusahaan yang kualitas baik dengan sengaja akan

memberikan sinyal yang baik terhadap pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005).

Terdapat beberapa variabel yang menentukan keputusan manajer dalam memilih komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2014) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal terdiri dari stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Menurut (Riyanto, 2010) beberapa faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah tingkat bunga, stabilitas dari pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Banyak variabel yang dianggap mempengaruhi struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli dan telah banyak dikaji oleh peneliti sebelumnya. Namun hasil penelitian belum bisa menentukan faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, karena hasilnya belum konsisten. Dalam penelitian ini peneliti ingin menguji beberapa variabel independen yang dinilai dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel-variabel tersebut antara lain peluang pertumbuhan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating.

Terjadinya struktur modal yang optimal diduga dapat dipengaruhi oleh peluang Pertumbuhan. Peluang pertumbuhan adalah peluang bertumbuhnya suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Menurut (Brigham dan Houston, 2014)

perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana lebih besar di masa depan. Sehingga dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendanai pembelanjaan perusahaan. Maka hal ini membuat kebutuhan perusahaan akan utang semakin meningkat. Artinya semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan akan semakin mendorong perusahaan untuk berutang semakin banyak. Perusahaan besar melakukan aktivitas lebih banyak dan biasanya memiliki banyak unit usaha sehingga mendanai perusahaan dengan sumber eksternal menjadi pilihan yang baik agar aktivitas perusahaan berjalan dengan lancar. Didukung oleh penelitian dari (Ariani dan Wigustini, 2017), (Affandi, 2016), (Cristie dan Fuad, 2015), dan (Finky, 2013) menyebutkan peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hal sebaliknya ditemukan pada penelitian (Chandra, 2014) yang menyatakan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan (Yushinta & Suryandari, 2010), dan (Sholikhadi, 2016) menyatakan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Variabel lain yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan perusahaan kecil (Sartono, 2010). Proporsi aktiva yang besar

merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman. Semakin besar struktur aktiva maka semakin besar pula jaminan perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk menambah utangya dan dapat menghemat pajak, serta dapat memanfaatkan sumber dana tersebut untuk memperluas ekspansinya agar pertumbuhan dan perkembangan perusahaan tidak terganggu. Hasil penelitian yang dilakukan (Natalia, 2015), (Ariani dan Wiagustini, 2017), (Carnevela dan Widyawati, 2017), (Affandi, 2016), (Watung, Saerang dan Tasik, 2016), (Cristie dan Fuad, 2015), (Thausyah, 2015), (Nurdiniah dan Munandar, 2016) dan (Finky, 2013) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil yang sebaliknya ditemukan pada penelitian (Chandra, 2014) menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan (Yushinta dan Suryandari, 2010), (Sholikhadi, 2016) dan (Thausyah, 2015) menyatakan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis adalah salah satu risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Gitman, 2012). Risiko bisnis dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyek pengembalian aktiva di masa depan, sedangkan risiko bisnis merupakan determinan penting dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhi. Perusahaan dengan fluktuasi laba tinggi mengakibatkan penggunaan utang menjadi sangat berisiko. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan proporsi hutang yang terlalu tinggi dinilai perlu menyediakan dana dalam jumlah besar guna mempersiapkan

pelunasan pokok utang beserta bunganya (Joni dan Lina, 2010). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Carnevela, 2017) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan (Setyawan, dkk, 2016) menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dan hasil penelitian (Sholikhadi, 2016) dan (Natalia, 2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai total aset, atau nilai penjualan (Brigham dan Houston, 2014). Perusahaan besar relatif lebih banyak melakukan kegiatan pertumbuhan perusahaan seperti peningkatan aset dan penjualan daripada perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan besar cenderung memiliki dan menggunakan banyak dana untuk mengoperasikan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar lebih mudah mendapatkan sumber dana eksternal seperti utang. Sumber dana tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan berguna untuk tumbuh kembang perusahaan. Perusahaan besar mempunyai jumlah aktiva yang besar akan cenderung menggunakan dana eksternal semakin besar untuk membiayai aktivitas perusahaan yang banyak. Penelitian dari (Yusinta dan Suryandari, 2010), (Chandra, 2014), (Ismaida dan Saputra, 2016) dan (Finky, 2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian dari (Hudan, dkk, 2016), (Ariani dan Wiagustini, 2017), dan (Carnevela, 2017) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dan hasil penelitian (Nurdiniah dan Munandar,

2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah ditambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderating yang dapat memperkuat atau memperlemah, karena dari ukuran perusahaan dapat mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan, besar kecilnya struktur aktiva, dan tinggi rendahnya risiko yang akan ditanggung perusahaan. Objek yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dan pada penelitian ini peneliti menggunakan data dengan tahun yang terbaru. Peneliti juga mengumpulkan hasil penelitian yang tidak konsisten dan menguji kembali dengan menambahkan variabel yang berbeda. Dengan demikian, berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah di uraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Apakah terdapat pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI?

3. Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI?
4. Apakah ukuran perusahaan sebagai variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI?
5. Apakah ukuran perusahaan sebagai variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI?
6. Apakah ukuran perusahaan sebagai variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah mengetahui sekaligus menjawab pertanyaan yang sesuai dengan rumusan masalah diatas, serta untuk membuktikan secara empiris :

1. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.

3. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderating dalam memperkuat atau memperlemah peluang pertumbuhan, struktur aktiva dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk ilmu pengetahuan dan bahan referensi bagi peneliti selanjutnya.

2. Bagi Praktisi

- a. Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan dalam menetapkan struktur modal.
- b. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu informasi dalam mempertimbangan pengambilan keputusan investasi.