

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi terjadinya persaingan yang semakin ketat seperti sekarang ini yang dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pendanaan yang diperlukan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan kurang lebih bisa mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar.

Apabila kebutuhan pendanaan sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain yaitu menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan cara mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan pendanaan. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk mengembangkan bisnisnya. Memenuhi dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan biaya modal (*cost of capital*) perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing.

Dalam melakukan keputusan dalam pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana ekonomis guna untuk membelanjakan kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (1990) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian, penambahan utang dapat memberi risiko besar terhadap perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko yang lebih tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Bagi perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Pemegang saham dengan membeli saham berarti mengharapkan *return* tertentu dengan risiko minimal. Dengan tingginya tingkat *return* yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahmadani et al., (2019) bagi suatu perusahaan penting untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, karena hal itu berhubungan dengan pihak manajemen dalam mengambil keputusan struktur modal yang tepat bagi kelangsungan hidup perusahaannya. Perusahaan yang ingin mencapai struktur modal optimal, tentunya ada beberapa pengukuran yang digunakan untuk mempertimbangkan ketika perusahaan akan menentukan struktur modal yang akan diambilnya.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan menggunakan Total *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

DER digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio juga dapat berarti sebagai kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif maka perlu diuji pengaruh dari ketiga variabel independen (*growth opportunity*, resiko bisnis, dan struktur kepemilikan) dalam mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *Real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2020.

Real estate berasal dari bahasa Inggris, yang asal katanya berasal dari bahasa Spanyol, yang artinya adalah sebagai suatu kawasan tanah yang dikuasai oleh raja, bangsawan dan *landlord* (tuan tanah pada jaman feodal diabad pertengahan), atau singkatnya properti milik kerajaan. Sedangkan kata properti berasal dari kata aslinya dalam bahasa Inggris, yang arti sebenarnya adalah hak dan kepemilikan atas suatu tanah dan bangunan di atasnya. Sangat jelas disini baik kata *real estate* maupun *property* memiliki pengertian yang sama, yaitu hak kepemilikan atas tanah dan bangunan yang didirikan di atasnya (Joehartanto, 2009).

Industri property and real estate merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Menurut Michael C. Thomsett dan Jean Freestone Thomsett, pasar properti secara umum dibagi menjadi tiga yaitu, *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, flat, dan bangunan multi unit; *commercial property*, yaitu *property* yang dirancang untuk keperluan bisnis, misalnya gedung penyimpanan barang dan areal parkir; dan *industrial property*,

yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik.

Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa macam pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); retail market yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan kondominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*); dan pasar hotel (*hotel market*).

Hampir semua negara termasuk Indonesia, sektor *industri property* and *real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi yang artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitude yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, *industri property* dan *real estate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor properti dan *real estate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan.

Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang untuk melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya

penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up tanah*) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti cenderung *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Menurut Hermungsih, (2013) Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu *Growth Opportunity*. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Secara sistematis *Asset Growth* dapat dirumuskan menurut Masdar Mas'ud (2008:83) penelitian ini indikator yang digunakan adalah *Assets Growth* yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun. Perusahaan yang memiliki prediksi *growth opportunity* yang besar di masa mendatang menunjukkan perusahaan itu memiliki kesempatan untuk dapat mengembangkan bisnisnya dengan cepat. Hal tersebut membuat perusahaan memerlukan dana eksternal yang lebih yaitu berupa hutang, karena menggunakan hutang relatif lebih cepat daripada saham dalam pendanaan perusahaan (YahdiKhairin, 2014).

Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ramli et al., (2018) menyebutkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil akan meningkatkan kepercayaan kreditur, sehingga perusahaan dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar. Hal ini berarti bahwa tingginya *growth opportunity* perusahaan akan diikuti dengan utang yang semakin tinggi pula. Penelitian yang

dilakukan oleh Hermungsih (2013) memperoleh hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harjito (2011) dan Sunaryo (2018) yang mengatakan bahwa tidak ada pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal.

Menurut Damayanti (2013) variabel *growth opportunity* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang dilihat dari perbandingan total aset tahun berjalan dikurang total aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. Jadi *Growth opportunity* yang tinggi akan memudahkan perusahaan mendapatkan pedanaan dari luar dan itu akan menarik perhatian.

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001). Febriyani dan Srimindari (2010) telah melakukan penelitian dan menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Penelitian Seftianne dan Handayani (2011) juga menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi cenderung memilih saham untuk mendanai operasionalnya (Kartini dan Arianto, 2008). Sebaliknya, pada perusahaan dengan kecenderungan pertumbuhan rendah akan berupaya berbagi risiko dengan para kreditur melalui utang (Mai, 2006).

Faktor lain yang mempengaruhi Struktur Modal adalah variabel Risiko Bisnis. Risiko Bisnis Merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi

perusahaan di masa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2013), risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Nilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya, akan turun di mata investor ketika terjadi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan investor. Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai hubungan risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini perusahaan lebih memaksimalkan penggunaan dana ekuitas yang dimiliki. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan mengalami peningkatan dalam beban tetap operasional perusahaan. Risiko ini timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi akan menurunkan jumlah utang yang digunakan karena beban bunga pinjaman akan menambah beban tetap yang akan semakin membebani perusahaan.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakai hutang, sehingga perusahaan dituntut menggunakan retained earning agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari hutang (Ticoalu, 2013). Risiko bisnis pada penelitian ini diproksikan dengan BEPR yaitu EBIT dibagi total aktiva sebagai alat untuk mengukur resiko bisnis. sebuah indikator yang bisa mengukur seberapa besar

pendapatan operasional perusahaan yang akan berubah sebagai respons terhadap perubahan penjualan.

Semakin kecil risiko bisnis, akan menyebabkan struktur modal menjadi lebih optimal. Sebaliknya, semakin besar risiko bisnis, maka akan semakin kecil tingkat keoptimalan struktur modal. Penelitian tentang risiko bisnis telah dilakukan Prabansari dan Kusuma (2005), Firnanti (2009), Seftianne dan Handayani (2011), dan Nwachukwu dan Mohammed (2012). Berdasarkan penelitian terdahulu diketahui bahwa penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Kusuma (2005), dan Nwachukwu dan Mohammed (2012) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2009), Fadhli (2010) dan Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan tidak ada pengaruh antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

Selain itu, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005), bahwa faktor *ownership structure* (struktur kepemilikan) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut I Made sudana (2011:11) menyatakan struktur kepemilikan : “Merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik”. Variabel tersebut di ukur dengan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki insider dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol manajemen atas

suatu perusahaan modern (*the modern corporation*) diungkapkan pertama kali oleh Berle dan Means (1932), mengutip dari penelitian Wibowo (2006) yang mengamati korporasi-korporasi besar di Amerika Serikat. Ada principal agent problem di sini.

Masalah ini dikarenakan kepentingan pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) tidak selalu sejalan. Seorang agen (orang yang menerima tugas atau wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan principal (orang yang memberikan tugas dan wewenang), dikenal dengan nama masalah agensi (*agency problem*).

Menurut mereka, apabila struktur kepemilikan semakin tersebar (*diffuse ownership*), para pemegang saham akan semakin kehilangan power untuk melakukan kontrol terhadap manajer. Karena kepentingan pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer.

Menurut Jahera dan Auburn (1996) dalam saidi (2004), struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan, yaitu perbandingan antara jumlah yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain, struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (*principals*).

Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Paramu (2006), yang menguji pada sektor Industri Dasar Kimia dan Perdagangan Jasa dan Investasi, bahwa struktur

kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan internal, eksternal, maupun kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Braislsforda et al. (1999) bahwa antara struktur kepemilikan dan struktur modal mempunyai hubungan yang positif signifikan.

Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (khususnya manajer keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan dan ekspansi operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Tujuan manajemen struktur modal adalah memajukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham dan meminimumkan biaya modal perusahaan. Pada tingkat tertentu besarnya proporsi penggunaan hutang dalam struktur modal akan meningkatkan biaya modal rata-rata dan menurunkan nilai perusahaan karena besarnya risiko keuangan perusahaan. Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, sebab jumlah hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan kesulitan keuangan sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan **pengaruh *growth opportunity*, resiko bisnis, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014 – 2020** . Penelitian ini banyak pembeda dari penelitian yang lainnya. Penelitian ini terdapat 3 variabel independen

yaitu *growth opportunity*, resiko bisnis, dan struktur kepemilikan dan terdapat 1 variabel dependen yaitu struktur modal. Bukan hanya variabel yang menjadi pembeda antara penelitian sebelumnya, akan tetapi penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* sebagai sampel dan populasi penelitian, sedangkan penelitian yang terdahulu kebanyakan menggunakan perusahaan manufaktur yang digunakan sampel dan populasi dalam penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal ?
2. Apakah resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal ?

1.3 Tujuan

Secara umum, tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh *growth opportunity*, resiko bisnis, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Secara spesifik tujuan yang ini dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal.
2. Mengetahui pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal.
3. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat

Penelitian ini memberikan pandangan letaratur terhadap :

1. Teoritis

Menambah referensi kepada peneliti selanjutnya dan para pelaku akademik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

2. Praktis

Memberikan pertimbangan kepada manajemen keuangan perusahaan untuk berhati-hati pada saat pengambilan keputusan dalam struktur modal. Selain itu memberikan masukan terhadap investor atau kreditur sebagai pertimbangan untuk berinvestasi atau meminjamkan dananya yang tepat kepada perusahaan yang dituju.

