

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pada zaman seperti sekarang ini menuntut kemampuan untuk bersaing dalam dunia usaha secara kompetitif. Perusahaan harus mampu berupaya bagaimana mempertahankan siklus kehidupan perusahaannya agar dapat terus berjalan dan terus bersaing dalam dunia usaha. Bukan hanya berfokus untuk menghasilkan produknya saja, tetapi juga harus mementingkan sumber pendanaan perusahaan dengan cara dapat mengelola keuangan perusahaan dengan sebaik-baiknya.

Suatu perusahaan yang memiliki manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan dan menentukan sumber pendanaan perusahaan dengan mempertimbangkan secara akurat sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena setiap sumber pendanaan pada perusahaan memiliki risiko keuangan yang berbeda-beda. Pendanaan perusahaan ini dapat berasal dari sumber internal dan atau sumber eksternal perusahaan. Pendanaan yang berasal dari sumber internal perusahaan adalah dana yang berasal atau dihasilkan dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan pendanaan yang berasal dari sumber eksternal perusahaan adalah dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan.

Pendanaan yang diperoleh dari para pemilik perusahaan merupakan modal sendiri sedangkan modal dari kreditur atau luar perusahaan merupakan hutang bagi perusahaan yang biasa disebut dengan modal asing atau hutang perusahaan. Keputusan pembiayaan perusahaan atau struktur modal perusahaan ini harus diperhitungkan dengan baik oleh manajer keuangan apakah pendanaan perusahaan dipenuhi dari modal asing atau modal sendiri.

Salah satu masalah terpenting di perusahaan adalah pada struktur modalnya, karena posisi finansial perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya struktur modal yang ada di perusahaan tersebut. Salah satu isu paling penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (Sartono, 2001). Manajer keuangan dituntut untuk mampu menentukan struktur modal perusahaan secara optimal dan efisien untuk menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan, yang artinya bahwa keputusan manajer keuangan ini dapat meminimalkan biaya modal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2001) struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Namun banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sifat manajemen, sikap pemberi jaminan dan lembaga peringkat, keadaan pasar modal,

kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Alternatif kebijakan pendanaan yang cukup penting adalah dengan menggunakan *Leverage* keuangan (pendanaan dengan hutang). Penggunaan hutang dalam sumber pendanaan mempunyai keuntungan yaitu dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak karena beban bunga tetap yang ditimbulkan dari hutang, berbeda dengan pembayaran dividen yang tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Di sisi lain pendanaan hutang juga menimbulkan kerugian karena timbulnya ancaman akan biaya keagenan dan biaya kebangkrutan. Menurut *Trade Off Theory* bila keuntungan pajak lebih besar dari biaya keagenan dan biaya kebangkrutan maka sebaiknya perusahaan menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini juga mengatakan nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan penggunaan hutang, selama posisi hutang dalam struktur modal masih berada di bawah target struktur modal yang optimal. Karena menurut teori struktur modal, jika posisi struktur modal telah berada di atas target struktur modal, maka setiap ada penambahan hutang akan menurunkan tingkat nilai perusahaan.

Literatur mengenai struktur modal yang telah mapan menawarkan dua teori penting, yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade Off Theory* memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Oleh karena itu perusahaan selalu mengarahkan pada tingkat *leverage* yang optimal. Jadi,

tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu ke arah suatu target yang ingin dicapai (Darminto dan Adler 2008).

Rasio *Leverage* adalah merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2010). Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Salah satu rasio *Leverage* adalah rasio total hutang terhadap total aktiva yang menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini hanya merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditur bagi perusahaan.

Dipilihnya BEI sebagai tempat penelitian karena BEI merupakan bursa pertama di Indonesia yang dianggap memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Alasan pemilihan sektor *Real Estate and Property* karena di Indonesia peningkatan sektor ini setiap tahunnya naik 6%-7% dan Indonesia berada di peringkat 1 dunia peningkatan properti sebesar 88,4% (sumber: www.rumah123.com). Peneliti ingin mengetahui pendanaan yang lebih dominan antara modal sendiri dan modal asingnya karena biasanya pada sektor ini pembiayaan perusahaannya dengan hutang atau pinjaman dari bank. Berbeda dengan sektor lainnya *Real Estate and Property* memiliki jaminan pinjaman berupa bangunan-bangunannya dan investasi di *Real Estate and Property* bisa dilakukan dengan posisi sebagai *equity* (pemilik) atau sebagai debitur (*debt*). Berikut ini merupakan data *Debt to Equity Ratio* (DER) dari perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

Tabel 1.1
Data Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan Real Estate and Property
yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010

No.	Nama Perusahaan	Kode	2007	2008	2009	2010	Rata-rata
1.	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	0,74	0,74	0,84	1,07	0,848
2.	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA	2,79	1,19	1,01	0,82	1,453
3.	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD	2,21	2,09	1,92	1,80	2,005
4.	PT Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA	1,45	1,64	1,33	0,97	1,348
5.	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT	1,37	1,46	1,15	0,91	1,223
6.	PT Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI	2,81	2,62	2,20	1,83	2,365
7.	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	1,80	1,96	2,11	1,96	1,958
8.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	1,43	1,54	1,40	1,03	1,350
9.	PT Pudjiadi & Sons Tbk	PNSE	1,72	1,81	1,28	1,11	1,480
10.	PT Pelita Sejahtera Abadi Tbk	PSAB	1,07	1,33	1,55	1,53	1,370
11.	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	1,99	2,46	1,94	1,66	2,013
12.	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	1,14	1,27	0,96	1,05	1,105
13.	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	1,51	2,02	1,87	1,64	1,760

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Dari tabel 1.1 terdapat duabelas perusahaan yang memiliki rata-rata nilai DER di atas satu selama tahun 2007-2010 yaitu PT Bekasi Asri Pemula Tbk, PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk, PT Perdana Gapuraprima Tbk, PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, PT Lamicitra Nusantara Tbk, PT Lippo Cikarang Tbk, dan PT Lippo Karawaci Tbk, PT Pudjiadi & Sons Tbk, PT Pelita Sejahtera Abadi Tbk, PT Pakuwon Jati Tbk, PT Suryainti Permata Tbk dan PT Surya Semesta Internusa Tbk Sedangkan hanya PT Alam Sutera Realty Tbk yang memiliki rata-rata DER kurang dari satu. Nilai DER yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa adanya proporsi hutang yang lebih besar maka perusahaan yang memiliki rata-rata DER lebih dari satu akan memiliki risiko bisnis yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki rata-rata DER kurang dari satu.

Tabel 1.2

Data Debt Ratio pada perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010

No.	Nama Perusahaan	Kode	2007	2008	2009	2010
1.	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	0,43	0,42	0,46	0,52
2.	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA	0,74	0,54	0,50	0,45
3.	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD	0,69	0,68	0,66	0,64
4.	PT Perdana Gapuraprima Tbk	GPRA	0,59	0,62	0,57	0,49
5.	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT	0,52	0,53	0,47	0,41
6.	PT Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI	0,73	0,71	0,67	0,62
7.	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK	0,64	0,66	0,68	0,66
8.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	0,57	0,59	0,56	0,49
9.	PT Pudjiadi & Sons Tbk	PNSE	0,58	0,59	0,51	0,46
10.	PT Pelita Sejahtera Abadi Tbk	PSAB	0,52	0,57	0,61	0,63
11.	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	0,65	0,69	0,64	0,60
12.	PT Suryainti Permata Tbk	SIIP	0,53	0,56	0,49	0,51
13.	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	0,60	0,66	0,63	0,60
	Rata-rata		0,599	0,602	0,573	0,545

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Dari data tabel 1.2 menunjukkan bahwa tingkat *Leverage* industri *Real Estate and Property* pada tahun 2007 sebesar 59,9% aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, tahun 2008 naik sebesar 0,5% menjadi 60,2% aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, dan pada tahun 2009 turun sebesar 4,8% menjadi 57,3 % dan turun kembali sebesar 4,8% menjadi 54,5% pada tahun 2010. Artinya beban hutang yang di tanggung perusahaan pada tahun 2007 sebesar 59,9% dibandingkan dengan aktivanya yang sisanya disediakan pemegang saham, tahun 2008 sebesar 60,2% dibandingkan dengan aktivanya yang sisanya disediakan pemegang saham. Dan beban hutang yang ditanggung perusahaan pada tahun 2009 sebesar 57,3% serta 2010 sebesar 54,5% dibandingkan aktivanya yang sisanya disediakan oleh pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Leverage* nya maka semakin besar risiko kerugian yang dihadapi, tetapi juga ada kesempatan mendapatkan laba yang lebih besar.

Semakin tinggi rasio ini maka pendanaan perusahaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Sebaliknya semakin rendah rasio ini maka semakin kecil perusahaan dibiayai oleh hutang. Pada tabel 1.2 juga menunjukkan lebih dari separuh dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Jika perusahaan ingin menambah hutangnya maka perusahaan harus terlebih dahulu menambah ekuitasnya.

Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *Leverage* adalah profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Peneliti ingin mengetahui apakah profitabilitas yang dilihat dari *return on equity* (ROE) perusahaan, ukuran perusahaan dilihat dari *logaritma natural* dari total aset dan pertumbuhan perusahaan dilihat dari pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap pembiayaan eksternal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih besar dari pada dana eksternalnya. Tetapi tingkat keberhasilan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besarnya suatu laba yang diperoleh atau dihasilkan oleh suatu perusahaan, tetapi hal ini harus dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan untuk memperoleh laba yang dimaksud. Um (2001) dalam Hapsari (2010) menyatakan bahwa tingkat profit yang tinggi akan meningkatkan kapasitas pembayaran utang, sehingga diharapkan ada hubungan yang positif antara profit dengan penggunaan hutang.

Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas dengan tingkat *Leverage* yang dilakukan oleh Yahya (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh

positif signifikan terhadap tingkat *Leverage*. Begitu pula dengan penelitian Kartika (2009) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Darminto dan Adler (2008), bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *Leverage*. Begitu pula dengan penelitian Murhadi (2012), Joni dan Lina (2010), Hapsari (2010), dan Febriyani (2010) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan juga tidak kalah penting dalam penentuan keputusan struktur modal. Perusahaan yang besar memerlukan pendanaan yang besar pula untuk melakukan aktivitas perusahaannya dengan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan itu dengan hutang. Dengan kata lain besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modalnya. Penelitian terdahulu yang menghubungkan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal (*leverage*) adalah yang dilakukan oleh Darminto dan Adler (2008), Murhadi (2012) dan Kartika (2010) antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap tingkat *Leverage* dan struktur modal berpengaruh positif signifikan. Tetapi hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010), Hapsari (2010) dan Febriyani (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (*Leverage*).

Pertumbuhan perusahaan merupakan variabel yang juga dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Sehingga ada hubungan positif antara *Growth* dengan *Debt Ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal dari pada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan perusahaan, penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010) dan Hapsari (2010) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Darminto dan Adler (2008), Murhadi (2012) dan Febriyani (2010) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Alasan diadakan penelitian ini adalah untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang telah dikemukakan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan eksternal. Apakah hasil dari penelitian tersebut akan bersifat konsisten terhadap perusahaan-perusahaan *Real Estate and Property* di Indonesia, serta melanjutkan dan menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini menjelaskan tentang bagaimana pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Leverage* pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar pada BEI periode 2007-2010.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini akan mengambil judul **“Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Leverage*: Pendekatan *Trade Off Theory* (Studi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2010)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*?
4. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.

2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah:

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar tolak ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Akademisi

Menambah wawasan dan memberi masukan yang berguna bagi peneliti yang lain yang akan meneliti dengan topik sejenis.

3. Investor dan Masyarakat

Memberikan informasi kepada manajer keuangan serta para investor dalam menentukan alternatif pendanaan serta aspek-aspek yang mempengaruhinya.

4. Peneliti Sendiri

Menambah pengetahuan mengenai struktur modal dan segala aspeknya pada perusahaan *real estate and property*.