

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi, persaingan di dunia bisnis menjadi semakin ketat. Persaingan ini menuntut setiap perusahaan untuk lebih mampu memaksimalkan kinerja operasionalnya dengan lebih efektif dan efisien. Demi merealisasikan hal ini, diperlukan adanya kecermatan dan kehati-hatian dari jajaran *upper management* pada upaya pengambilan keputusan dalam berbagai bidang. Salah satu bidang yang cukup krusial dan sangat berpengaruh terhadap kondisi perusahaan di masa mendatang adalah pengaturan struktur modal kerja perusahaan (*capital structure*).

Secara umum, modal kerja perusahaan dapat dibagi ke dalam dua kelompok menurut sumber pendanaannya, yaitu internal dan eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan (*retained earnings*), sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang (*debt*) atau penerbitan saham baru (*right issue*). Setiap perusahaan memiliki komposisi struktur modal yang berbeda satu sama lain, yang disebabkan oleh berbagai macam aspek, antara lain pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, dan rasio hutang (Kesuma, 2009). Perbedaan struktur modal antara perusahaan yang satu dan yang lain ini menjadi elemen dasar dari sejumlah besar penelitian yang bertujuan untuk mencari tahu apakah struktur modal mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan merupakan subjek yang seringkali diperdebatkan, baik melalui kajian teoritis maupun melalui penelitian empiris (Hatfield, *et al.*, 1994). Banyak penelitian yang berusaha membuktikan adanya struktur modal yang optimal untuk dapat menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai.

Teori struktur modal dikemukakan pertama kali oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Pada awalnya, teori ini menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, perubahan struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya asumsi bahwa pasar modal itu sempurna (*perfect market*),

dimana faktor-faktor lain seperti *interest tax shield* dan *asymmetric information* tidak diperhitungkan. Kemudian pada tahun 1963, Modigliani dan Miller menemukan bahwa tingkat maksimum hutang akan berarti tingkat maksimum nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Dengan demikian, penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Topik penting lain yang erat kaitannya dengan kebijakan struktur modal perusahaan adalah perdebatan antara dua perspektif teori utama, yaitu *trade-off theory* (Kraus, et al., 1973) dan *pecking order theory* (Myers, 1984) dalam Rocca (2005). Teori *pecking order* menyatakan ide bahwa perusahaan akan memiliki preferensi pendanaan investasi menggunakan laba ditahan, lalu hutang dan kemudian ekuitas. Dalam hal ini, prioritas utama perusahaan dalam pendanaan adalah dari dana internal berupa laba ditahan (*retained earnings*). Jika laba ditahan belum cukup untuk memenuhi kebutuhan dana, maka perusahaan akan mencari sumber pendanaan eksternal dengan resiko paling rendah, seperti hutang dengan resiko rendah. Selanjutnya, perusahaan dapat menerbitkan saham jika dana yang diperoleh dari laba ditahan maupun hutang belum memenuhi kebutuhan pendanaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak ada strategi optimal yang dapat menutupi kebutuhan pendanaan bagi modal kerja perusahaan.

Di sisi lain, pendekatan *trade-off theory* pada dasarnya berusaha menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang untuk menentukan level optimal hutang sehingga dapat mengurangi biaya modal (*cost of capital*) dan menciptakan nilai. Teori ini menyatakan bahwa manfaat dari *interest tax shield* dan biaya akibat *financial distress* akan menentukan besarnya hutang yang diterbitkan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan hutang dalam struktur modal juga dapat meminimalkan biaya dari *asymmetric information* dan menertibkan perilaku manajerial dengan memperhatikan kebijakan investasi perusahaan. Meskipun demikian, keputusan pendanaan dalam menentukan struktur modal perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, salah satunya adalah *corporate governance* (tata kelola perusahaan).

Saat ini, beberapa perusahaan berusaha menerapkan *good corporate governance* untuk meningkatkan kepercayaan dari masyarakat. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang lebih objektif dan transparan. Selain itu, penerapan *good corporate governance* juga diharapkan dapat mencegah tindakan oportunistik yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan dan mengurangi *asymmetrics information* antara pihak eksekutif dan para *stakeholder* perusahaan. Dalam menerapkan *good corporate governance*, perusahaan diharuskan untuk memiliki dewan komisaris independen. Dengan adanya dewan komisaris independen, diharapkan proses monitoring akan berjalan dengan baik, sehingga peluang adanya tindakan oportunistik yang berlebihan—yang memungkinkan perusahaan dalam kondisi yang rawan—dapat diminimalisir. Di samping itu, kepemilikan manajerial juga dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja karena menciptakan kondisi dimana manajemen merasa turut memiliki perusahaan. Dengan demikian, baik-buruknya perusahaan juga akan berdampak kepada besaran insentif yang akan mereka terima nantinya. Selain itu, adanya kepemilikan institusional juga sangat penting untuk memonitor manajemen dalam pengambilan keputusan investasi karena kepemilikan institusional yang besar membuat pihak luar perusahaan melakukan pengawasan yang ketat terhadap pihak manajemen. Hal ini diharapkan dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan lebih efektif dan efisien. Faktor lain yang juga penting dalam pelaksanaan *good corporate governance* adalah kualitas auditor. Jika suatu perusahaan menggunakan jasa auditor yang berkualitas, maka manajemen akan terdorong untuk melakukan kinerja operasional dengan lebih baik dan tidak melakukan kecurangan yang dapat merugikan perusahaan di masa depan.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji hubungan antara struktur modal, *corporate governance* dan nilai perusahaan. Herawaty (2008) melakukan penelitian tentang “Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004 sampai dengan 2006. Hasil dari penelitian ini menyatakan

bahwa komisaris independen, kualitas audit, dan kepemilikan institusional sebagai proksi dari *good corporate governance* merupakan variabel pemoderasi antara *earnings management* dan nilai perusahaan.

Penelitian lain dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) tentang “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang *go public* sejak tahun 1993 sampai dengan 1997. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.

Penelitian tentang struktur modal juga dilakukan oleh Ruslim (2009). Peneliti melakukan penelitian tentang “Pengujian Struktur Modal (Teori *Pecking Order*): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ-45”. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa perusahaan LQ-45 tidak mengikuti *pecking order theory*, sedangkan perubahan hutang jangka panjang lebih mampu menjelaskan perubahan struktur modal secara umumnya, sehingga lebih mendukung *trade-off theory*. Hal ini tidak sesuai dengan asumsi dan temuan empiris yang mendasari *pecking order hypothesis*, bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal (Arifin, 2007: 94).

Berdasarkan uraian di atas serta beberapa temuan dari penelitian sebelumnya, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 sampai dengan 2010. Perbankan dinilai sebagai lembaga keuangan yang memiliki resiko dan tantangan yang banyak serta kompleks, baik dari intern maupun ekstern. Oleh karena itu, Bank Umum dipandang perlu meningkatkan kualitas pelaksanaan *Good Corporate Governance* sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/14/PBI/2006 Tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/2006 Tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum. Peningkatan kualitas pelaksanaan *good corporate governance* ini merupakan salah satu upaya untuk memperkuat industri perbankan nasional sesuai dengan Arsitektur Perbankan

Indonesia (API). Penelitian ini juga menggunakan struktur modal sebagai variabel independen (*independent variable*). Struktur modal dipilih sebagai variabel independen karena memiliki kaitan yang erat dalam penciptaan nilai perusahaan. Selain itu, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar lebih mudah untuk mencari pendanaan hutang karena perusahaan besar dipercaya lebih mampu memenuhi kewajiban bunga maupun pokok hutangnya. Hal ini menyebabkan perusahaan besar cenderung mendapatkan biaya hutang yang lebih rendah. Rendahnya biaya hutang ini akan menurunkan biaya modal, sehingga nilai perusahaan meningkat. Oleh karena itu, ukuran perusahaan ini menjadi variabel kontrol dengan tujuan untuk menetralisasi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

1.2 Identifikasi Masalah

Industri perbankan memiliki resiko yang tinggi dan kompleks, baik dari segi intern maupun ekstern. Dari segi intern, salah satu resiko bisa timbul dari keputusan manajemen dalam menentukan struktur modal serta pengelolaan modal itu sendiri karena akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini membuat Bank Indonesia menetapkan peraturan bagi Bank Umum untuk menerapkan *good corporate governance* guna memperkuat kondisi internal perbankan nasional. Pada umumnya, bank memiliki tingkat hutang yang sangat besar, yang berupa simpanan dari masyarakat. Rasio hutang yang sangat besar tersebut tercermin dalam struktur modal perusahaan yang diharapkan mampu memperjelas pengaruh struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan.

1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian ini meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan serta peran praktik *corporate governance* sebagai variabel moderasi dari pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2008 sampai dengan 2010.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka pokok-pokok permasalahan dalam penelitian ini yaitu:

- (1) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan;
- (2) apakah praktik *corporate governance* memperkuat hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada sektor perbankan.

1.5 Tujuan dan Manfaat

1.5.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji atau mengetahui:

- (1) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan;
- (2) pengaruh praktik *corporate governance* sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

1.5.2 Manfaat Penelitian

1.5.2.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan umum pengetahuan dalam bidang ilmu manajemen keuangan, terutama mengenai struktur modal, nilai perusahaan, dan *corporate governance*. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangan ide yang berarti bagi penelitian selanjutnya di masa mendatang.

1.5.2.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan tambahan informasi dalam menentukan kebijakan struktur modal serta penerapan *good corporate governance* di perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran bagi perusahaan perbankan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan yang efektif dan efisien. Selain itu, hasil penelitian ini juga

diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan keputusan investasi di perusahaan perbankan.

1.6 Pengorganisasian Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab, antara lain:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat, dan pengorganisasian penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori yang berhubungan dengan topik penelitian, yaitu teori tentang struktur modal yang diproksi dengan *debt to equity ratio* (DER); nilai perusahaan yang diproksi dengan rasio Tobin's Q; *corporate governance* yang diproksi oleh komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kualitas audit. Bab ini juga menjelaskan bagan alur berpikir serta hipotesis yang ada.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, variabel dan definisi operasional, jenis data, aras dan skala pengukuran, populasi dan sampel, prosedur pengumpulan data, serta pengolahan data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Bab ini menjelaskan hasil penelitian yang disajikan dalam bentuk daftar (tabel) dan grafik, serta bentuk lain yang memudahkan pembaca untuk mengikuti uraian hasil penelitian. Bab ini juga menjelaskan pembahasan hasil penelitian yang merupakan penjelasan secara detail tentang hasil penelitian yang diperoleh.

BAB V : KONKLUSI, IMPLIKASI DAN REKOMENDASI

Bab ini menjelaskan simpulan yang didasarkan pada hasil penelitian, dampak dari hasil penelitian secara teoritis dan praktis, serta saran-saran kepada pihak eksternal. Pada bagian rekomendasi juga ditambahkan keterbatasan dalam penelitian (yang merujuk pada hasil penelitian) yang sekiranya bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.