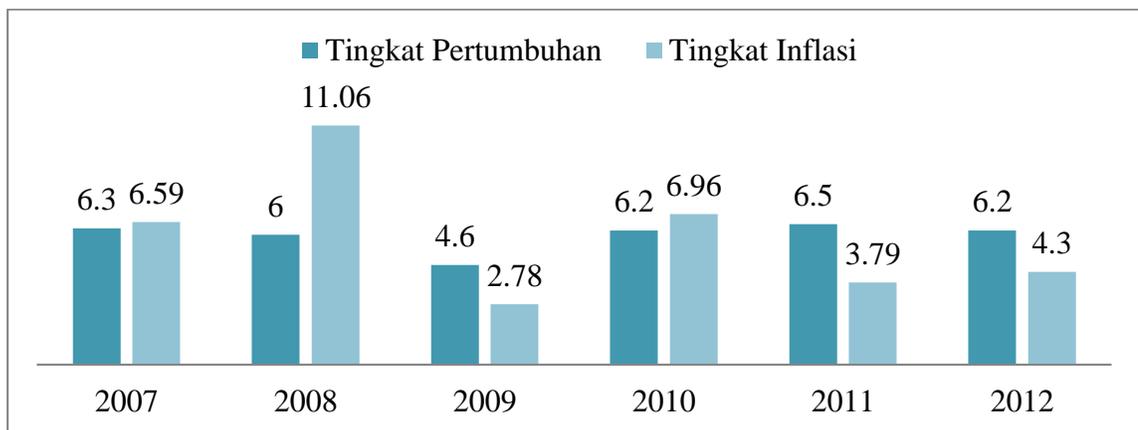


BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan merupakan sektor potensial bagi pembangunan nasional karena mampu mendatangkan penerimaan pemerintah baik pusat maupun daerah. Menurut Sumantri (2011), sektor properti *real estate* dan konstruksi bangunan mampu memberikan dampak berganda (*multiplier effect*) pada peningkatan kesejahteraan, baik secara langsung (melalui penciptaan lapangan pekerjaan) maupun tidak langsung (melalui kontribusinya terhadap PDB nasional).

Menurut Badan Pusat Statistik pada tahun 2007, sektor Lembaga Keuangan, *Real Estate*, Usaha Persewaan, Konstruksi dan Jasa Perusahaan mampu menyerap tenaga kerja sebesar 6.652.071 jiwa atau 6,66%, tahun 2008 meningkat menjadi 6.898.950 jiwa atau 6,73%, dan tahun 2009 mengalami sedikit penurunan yaitu sebesar 6.973.413 jiwa atau 6,65%, tahun 2010 meningkat menjadi 7.332.383 jiwa atau 6,78% dan tahun 2011 sebesar 8.973.173 jiwa atau 8,18% dari total angkatan kerja yang ada di Indonesia. Sementara sumbangan sektor Lembaga Keuangan, *Real Estate*, Usaha Persewaan, Konstruksi dan Jasa Perusahaan terhadap PDB nasional pada tahun 2007 sebesar 10,51%, tahun 2008 sebesar 12,46%, tahun 2009 sebesar 12,49%, 2010 sebesar 12,86% dan 2011 sebesar 12,75%. Hal ini menandakan bahwa investasi di sektor ini memberikan peranan penting dalam perekonomian nasional.



Grafik I Tingkat Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi Indonesia Periode 2007-2012 (dalam %)

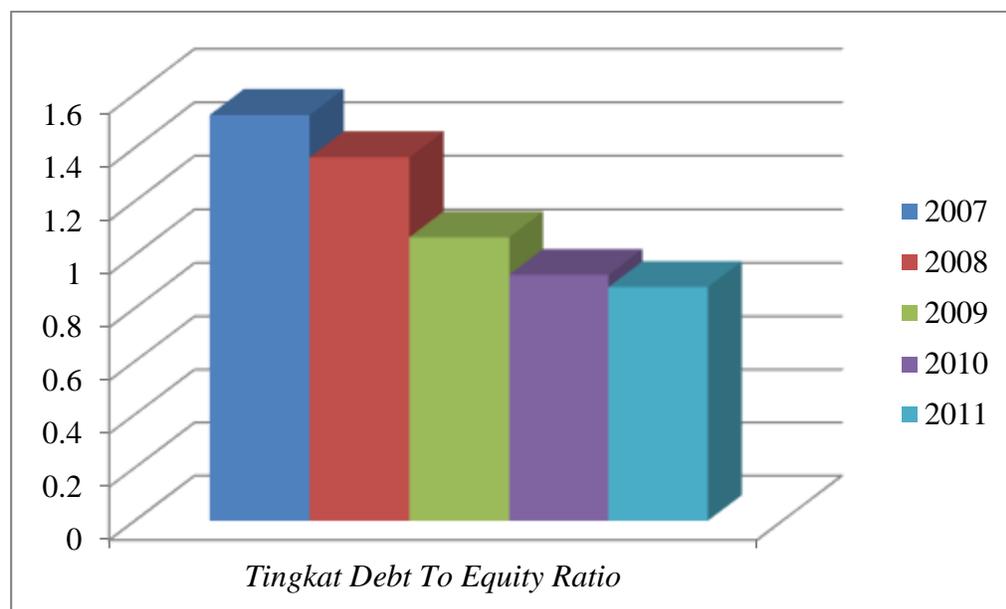
Sumber: Bappenas (2012) dan BPS (2012)

Grafik I menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan dan tingkat inflasi dari tahun 2007 hingga 2012 cenderung tidak stabil. Ketidakstabilan ini menjadi tantangan bagi perusahaan untuk terus meningkatkan produktifitas kerja agar mampu bertahan dari kebangkrutan.

Kebangkrutan dapat dihindari ketika perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya yang dapat dilihat dari peningkatan laba. Kenyataannya ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, maka akan diiringi oleh peningkatan jumlah penduduk sehingga permintaan akan sandang, pangan dan papan akan meningkat. Dilihat dari sisi papan, maka penduduk membutuhkan tempat tinggal baik berupa rumah, apartemen dan lainnya. Oleh karenanya, perusahaan berusaha memenuhi permintaan di pasar dengan menyediakan penawaran berupa tempat hunian dengan merancang pembangunan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan untuk memenuhi kebutuhan di masa akan datang.

Agar mampu memenuhi permintaan pasar, perusahaan akan berusaha mengembangkan usahanya yaitu dengan melakukan ekspansi. Ekspansi membutuhkan dana yang besar sehingga perusahaan hanya memiliki dua pilihan yaitu menggunakan dana internal berupa laba ditahan atau menggunakan dana eksternal berupa utang, obligasi dan penerbitan saham untuk akumulasi dananya (Wijaya & Hadianto, 2008). Oleh karenanya keputusan struktur modal dirancang sebaik-baiknya agar perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Keputusan struktur modal perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dapat dilihat pada Grafik II yang menunjukkan tingkat *debt to equity ratio* dari periode tahun 2007 – 2011. Besar kecilnya rasio menunjukkan besarnya perbandingan total utang terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio menandakan semakin besar penggunaan utang dibandingkan ekuitas yang dimiliki dan sebaliknya.



Grafik II Tingkat DER Periode 2007-2011 (dalam jutaan rupiah)

Sumber: Pengolahan Data ICMD

Tampak pada Grafik II bahwa terjadi penurunan rasio dari tahun ke tahun. Penurunan rasio ini memiliki tendensi negatif. Kemungkinan penyebab penurunan rasio ini bisa dikarenakan oleh beberapa hal seperti restrukturisasi struktur modal, menerbitkan saham baru, melakukan merger / akuisisi perusahaan, dan terjadinya peningkatan profitabilitas sehingga perusahaan memiliki cadangan laba ditahan yang mencukupi dan mampu membiayai aktivitas operasional perusahaan tanpa melakukan pinjaman (Brealey & Myers, 2003:513).

Tabel I Jumlah Emiten dan Penyebab Penurunan Rasio Utang Terhadap Ekuitas

Penyebab Perubahan Penurunan Rasio Utang terhadap Ekuitas	2007	2008	2009	2010	2011
Penambahan Modal Disetor	11	11	6	13	13
Menerbitkan tambahan saham baru (<i>right issue</i>)	5	5	1	2	4
Melakukan merger / akuisisi perusahaan	10	9	6	10	9
Terjadinya peningkatan profitabilitas	22	16	27	38	26
Total Emiten	48	49	47	47	50

Sumber: *Annual report* perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan tahun 2009-2011 (Data ICMD).

Fakta menunjukkan bahwa terdapat kegiatan restrukturisasi struktur modal dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 dengan berbagai macam jenis kegiatan. Terlihat pada Tabel I, penyebab yang paling mendominasi terjadinya penurunan rasio utang terhadap ekuitas yaitu terjadinya peningkatan profitabilitas. Penyebab kedua, yaitu penambahan modal disetor sebagai akun yang meningkatkan total ekuitas perusahaan. Penyebab ketiga adalah adanya perusahaan yang melakukan merger/akuisisi. Menurut Sartono (2001:373), merger dapat meningkatkan *economies of scale* yaitu menciptakan skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis yang dimaksud bukan sekedar proses produksi saja melainkan dalam bidang keuangan, pemasaran, personalia

dan bidang administrasi. Penyebab keempat, *right issue* secara umum ditujukan untuk memperkuat permodalan suatu perusahaan. Dana yang dihasilkan dari adanya *right issue* dapat digunakan untuk berbagai tujuan, misalnya melakukan ekspansi usaha, melunasi pembayaran hutang, atau akuisisi internal. Beberapa emiten melakukan *right issue* untuk memperkuat struktur modal dan meningkatkan rasio kecukupan modal (Wianti, 2009).

Pinjaman yang diperoleh perusahaan didasari oleh pertimbangan kreditur yaitu kemampuan perusahaan dalam melunasi utang serta bunganya pada saat jatuh tempo. Agar memperoleh kepercayaan tersebut, perusahaan berusaha memenuhi tujuan pendirian perusahaan yang ditinjau dari sisi keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang diterjemahkan sebagai maksimumkan harga saham (Sartono, 2001). Tujuan ini harus dicapai secara bersama-sama baik oleh pengelola maupun karyawan, yang mana dengan memaksimalkan harga saham maka dapat dikatakan sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tujuan perusahaan lainnya yang penting untuk dicapai adalah mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (Daily, 1994; Pfeffer & Salancik, 1978).

Perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik karena sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan merupakan salah satu yang akan menghasilkan biaya modal yang rendah dan dapat memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan (Nugroho, 2006). Oleh karenanya, keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan pengelolaan operasional perusahaan adalah keputusan atas struktur modal (*capital structure*), dimana keputusan atas struktur modal akan mempengaruhi keuntungan

perusahaan karena berkaitan dengan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan (Utami, 2009). Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Purnamasari, Kurniawan, & Silvi, 2009). Keputusan – keputusan yang biasanya diambil berkaitan dengan struktur modal antara lain yaitu keputusan yang berkaitan dengan sumber dana internal, besaran dan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Perusahaan yang sedang berkembang biasanya membutuhkan pendanaan yang lebih besar yang biasanya diperoleh dari *debt* (utang), laba ditahan, maupun *equity* (aset) (Nugroho, 2006). Keputusan untuk memilih pendanaan perusahaan sering menjadi dilema bagi manajer keuangan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan (Riyanto, 1997 dalam Utami, 2009).

Penelitian ini akan menguji 3 (tiga) variabel independen yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yaitu kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Kesempatan investasi digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan membuat perbandingan dengan perusahaan pesaing yang mencerminkan posisi harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Apabila perusahaan berada pada posisi *undervalued* maka perusahaan berada pada posisi kesempatan bertumbuh yang baik, dan permintaan terhadap dana pun akan meningkat, apabila permintaan tersebut melebihi

dana internal maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal khususnya hutang untuk mengoptimalkan kondisi kesempatan bertumbuh perusahaan, karena pada posisi *undervalued* perusahaan dihadapkan pada masalah asimetrik informasi yang tinggi dan tidak mungkin untuk menerbitkan saham. Hal ini merupakan gambaran yang esensial bagi investor yang potensial dan analis karena menyediakan cara yang sederhana dalam menilai apakah suatu perusahaan *under* atau *overvalue*. Semakin rendah *price to book ratio* hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan bertumbuh yang baik, kondisi ini sesuai dengan hipotesis dari *pecking order* (Göknur Umutlu, 2008 dalam Arief, 2011).

Selain kesempatan investasi, struktur modal juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan profitabilitas. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan bisa menjadi ukuran mengenai kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan dalam mengembalikan utang (Wijayati, 2012). Hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ketika perusahaan memiliki proporsi aset berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan (Hanafi, 2004:374) dalam (Hadianto & Tayana, 2010). Tanpa adanya laba, perusahaan tidak mungkin mendapatkan modal dari pihak eksternal (Gitman, 2006:61). Laba ini juga merupakan salah satu motif ekonomi perusahaan. Motif ekonomi

merupakan keinginan atau hasrat yang dimiliki perusahaan untuk dapat eksis dan membuatnya menjadi lebih makmur dan menghindari kerugian yang besar (Advent, 2008).

Berdasarkan paparan di atas, setidaknya terdapat 3 (tiga) variabel yang mempengaruhi struktur berdasarkan *pecking order theory*. *Pecking order theory* memprediksikan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Beberapa penelitian terdahulu yang terangkum dalam Tabel II memperlihatkan hasil uji mengenai keterkaitan antara ketiga variabel tersebut dengan struktur modal. Hasil penelitian mereka ada yang menunjukkan konsisten terhadap arah teori *pecking order*, ada juga yang tidak konsisten.

Tabel II Ketidakkonsistenan Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Variabel Pendeterminasi Terhadap Struktur Modal

Peneliti	Kesempatan Investasi	Ukuran Perusahaan	Profitabilitas
Wijaya & Hadianto (2008)	N.A.	Tidak berpengaruh	Positif
Utami (2009)	N.A.	Tidak berpengaruh	Positif
Joni & Lina (2010)	N.A.	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
Wijayati & Janie (2012)	N.A.	Positif	Tidak berpengaruh
Winahyuningsih, Sumekar, & Prasetyo (2010)	N.A.	N.A.	Positif
Seftianne & Handayani (2011)	Negatif	Positif	Tidak berpengaruh
Nugroho (2006)	Positif	N.A.	Negatif
Hadianto & Tayana (2010)	N.A.	N.A.	Positif
Arief (2011)	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh	Negatif
Pithaloka (2009)	Tidak berpengaruh	Positif	N.A.

Keterangan : n.a. = *not available* = variabel tidak diteliti

Dalam konteks pengaruh kesempatan investasi terhadap struktur modal, hasil penelitian Seftianne & Handayani (2011) mengkonfirmasi *pecking order theory*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, ada juga hasil penelitian yang tidak mengkonfirmasi teori ini, seperti Nugroho (2006) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal maupun hasil penelitian Arief (2011) dan Pithaloka (2009) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

Dalam konteks pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, hasil penelitian Seftianne & Handayani (2011), Pithaloka (2009) maupun Wijayati & Janie (2012) mengkonfirmasi *pecking order theory*. Ketiga hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, ada juga hasil penelitian yang tidak mengkonfirmasi teori ini, seperti Wijaya & Hadianto (2008), Utami (2009), Joni & Lina (2010), dan Arief (2011) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam konteks pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, hasil penelitian Nugroho (2006) mengkonfirmasi *pecking order theory*. Dalam penelitiannya, Nugroho menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, ada juga hasil penelitian yang tidak mengkonfirmasi teori ini, seperti Wijaya & Hadianto (2008), Utami (2009), Winahyuningsih, Sumekar, & Prasetyo (2010), dan Hadianto & Tayana (2010) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal maupun hasil penelitian Joni & Lina (2010), Wijayati & Janie (2012), dan

Seftianne & Handayani (2011) menyatakan tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, maka hal inilah yang memotivasi dilakukannya penelitian mengenai pengaruh kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan (PRE & KB) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan periode tahun 2009-2011 sebagai periode analisisnya.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian lain yaitu menggunakan variabel moderasi yaitu profitabilitas (ROA). Diharapkan dengan menambahkan variabel moderasi, maka dapat meningkatkan besarnya pengaruh antara variabel dependen terhadap independen secara kondisional.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas sebagai moderasi terhadap kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas sebagai moderasi terhadap kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan

1.4 Kegunaan Penelitian

Setelah mengetahui tujuan dari penelitian, maka diharapkan penelitian ini akan memiliki dua kegunaan, yaitu:

1. Manfaat teoritis:
 - Mengkonfirmasi teori struktur modal, terutama *teori pecking order*. Dalam konteks penelitian ini, teori *pecking order* sebagai dasar penentuan hubungan logis antara kesempatan investasi, ukuran perusahaan, profitabilitas dengan struktur modal.
 - Sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang memiliki topik sejenis dan berkaitan dengan penelitian ini.
2. Manfaat praktis:

Manajer. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan informasi bagi manajer dengan melihat variabel penentu struktur modal dalam menentukan pemilihan struktur modal perusahaan.