

## BAB 1.

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

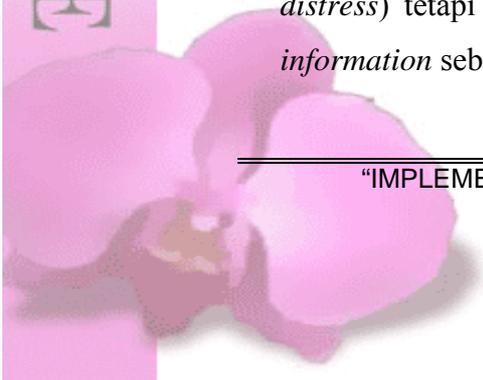
Untuk mendirikan sebuah usaha dibutuhkan beberapa hal yang harus diperhatikan. Selain menentukan jenis usaha, tempat didirikan usaha, pangsa pasar, hal yang utama ialah terkait modal. Kebanyakan individu memiliki banyak ide untuk mendirikan sebuah usaha, namun kendala utamanya adalah dari permodalannya. (Moekijat, 2000 ) dalam “ Kamus Manajemen” dikatakan, “Modal adalah keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh seorang pengusaha, baik yang berupa uang tunai, kredit, hak menjual dan membuat sesuatu (paten), mesin-mesin, gedung, ataupun yang berupa tanah. Akan tetapi sering istilah tersebut dipergunakan untuk menyatakan hak milik total yang terdiri atas jumlah yang ditanam, surplus dan keuntungan-keuntungan yang tidak dibagi.

Setelah segala sesuatunya telah ditentukan, untuk menjalankan sistem usahanya seorang pengusaha harus memperhatikan dua unsur keputusan, yakni keputusan *investment decision* (keputusan investasi dan *financial decision* (keputusan pendanaan). Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana atau akan digunakan “untuk apa?” dana tersebut (Singgih Santoso 2005). Keputusan yang diambil perusahaan dalam operasionalnya untuk mendapatkan keuntungan yang optimal, biasanya perusahaan menanamkan investasinya pada suatu proyek yang mempunyai prospek menjanjikan juga dengan mengamati periode dari investasi tersebut, sehingga tingkat likuiditas perusahaan juga pada tingkat yang optimal. Jika keputusan invesatsi adalah keputusan tentang penggunaan dana, keputusan pembelanjaan adalah sebaliknya, yaitu keputusan tentang memperoleh sumber dana (Singgih Santoso 2005). Keputusan yang dibuat perusahaan dalam mendapatkan pendanaannya yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa, melalui pertimbangan dari biaya dana tersebut dan jangka waktu dari dana tersebut. Kedua keputusan ini harus dilakukan dengan

pertimbangan bahwa dalam keputusan *financial decision* harus mendukung keputusan *investment decision*, agar investasi yang dilakukan dapat menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal disebut optimal jika memiliki biaya modal adalah minimal dan menghasilkan penghasilan yang maksimal. Akan tetapi, perbedaan karakter perusahaan menyebabkan kesulitan bagi perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal.

Pengambilan keputusan *financial decision* dilakukan untuk mendukung kegiatan investasi mengenai pengambilan keputusan dalam penentuan sumber dana yang akan digunakan. Sumber dana yang dimanfaatkan dapat berupa sumber dana dari internal maupun sumber dana dari eksternal. Modal yang berasal dari sumber internal adalah modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan, yang berupa modal sendiri juga laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, yang dapat berupa pinjaman atau hutang jangka panjang maupun pendek, bisa juga dari penerbitan saham.

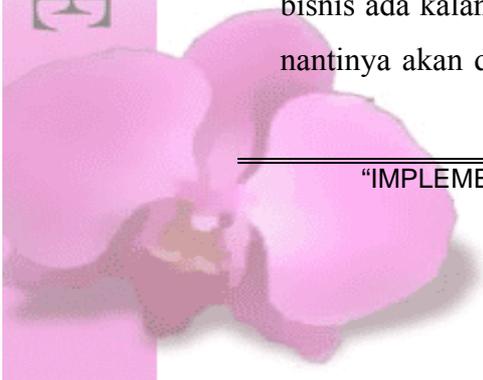
Dalam teori Modigliani dan Miller (teori MM) (dalam Karadenis 2009) dikatakan bahwa semakin banyak perusahaan menggunakan hutang pada struktur modal, maka semakin besar penghematan pajak yang diraih, sehingga semakin besar pula nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu penghematan pajak justru lebih kecil dibandingkan biaya yang dikeluarkan, sehingga jumlah hutang tertentu akan membuat kondisi pengeluaran lebih besar dari pada penghematan pajak. Pada saat kemanfaatnya dengan biaya penggunaan hutang ada pada titik keseimbangan, saat itulah struktur modal optimal tercapai yang biasa disebut dengan *trade-off theory*. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.



Berbeda pendapat dengan teori *pecking order* (Myers 1984) (dalam Bramantyo Arif 2011) yang justru bila tingkat hutang rendah, itu karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi sumber dana optimalnya dari sumber dana internal. Dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal, hanya mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal, namun kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam praktiknya, setiap perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya baik dalam rangka perluasan usaha ataupun tidak, tidak akan terlepas dari yang namanya hutang. Yang namanya hutang, umumnya pemberi hutang akan memberikan syarat penambahan biaya dari jumlah hutang pokok, yang biasa kita kenal dengan istilah bunga pinjaman. Bagi perusahaan yang berlandaskan syariat islam istilah bunga pinjaman adalah haram hukumnya. Itu menjadikan larangan bagi perusahaan syariah mengadakan pembiayaan yang berlandaskan riba (bunga pinjaman). Syariat Islam mengajarkan transaksi ekonomi antar manusia harus bebas dari riba, karena riba menurut pandangan Islam sebagai dosa besar (hadist, Al-Qur'an Ar-Rum:39, An-Nisa:160-161 dan Ali-Imran:130 serta Al-Baqarah:275-280). Riba menurut definisinya bermakna tambahan (ziyadah) atau pengambilan tambahan atas transaksi jual beli maupun pinjam meminjam secara bathil atau bertentangan prinsip muamalah dalam Islam (Budi Darmawan:2016)

Jika syariat islam melarang yang namanya riba dalam transaksinya, maka sebagai penggantinya islam memperbolehkan sistem bagi hasil. Dalam dunia bisnis ada kalanya usaha mengalami untung juga rugi, keuntungan inilah yang nantinya akan dibagi sebagai penerapan bagi hasil. Begitu juga untuk kondisi



rugi, akan dibagi sesuai kesepakatan antara pemilik uang (pemberi hutang) dengan penggerak usaha (pengusaha). Di Indonesia pelopor perbankan syariah adalah Bank Muamalat Indonesia Berdiri tahun 1991, bank ini diprakarsai oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan pemerintah serta dukungan dari Ikatan Cendekiawan Muslim Indonesia (ICMI) dan beberapa pengusaha muslim. Bank ini sempat terimbas oleh krisis moneter pada akhir tahun 90-an sehingga ekuitasnya hanya tersisa sepertiga dari modal awal. IDB kemudian memberikan suntikan dana kepada bank ini dan pada periode 1999-2002 dapat bangkit dan menghasilkan laba. Saat ini keberadaan bank syariah di Indonesia telah di atur dalam Undang-undang yaitu UU No. 10 tahun 1998 tentang Perubahan UU No. 7 tahun 1992 tentang Perbankan (Budi Darmawan:2016)

Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya secara aman, akan memilih berinvestasi pada perusahaan yang telah terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Itu dikarenakan perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan berskala besar yang memiliki aktiva bersih minimal Rp 100 milyar dan memiliki minimal 1000 investor. Namun untuk para investor yang tetap menginginkan keamanan juga kehalalan dalam menanamkan modal, BEI telah memfasilitasi dengan membentuk ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia). Peluncuran Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham dan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) telah meluncurkan Fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Syariah Perdagangan Saham dan Indeks Saham Syariah Indonesia yang bersifat Ekuitas di Pasar Regular Bursa Efek yang telah disahkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) pada 8 maret 2011 (Aditya Nugroho 2011). *Konstituen* ISSI adalah semua saham syariah yang terdaftar di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Pendataan ISSI dilakukan setiap 6 bulan sekali pada bulan mei dan november dan akan diterbitkan satu bulan berikutnya. Dalam periode pendataan itu juga

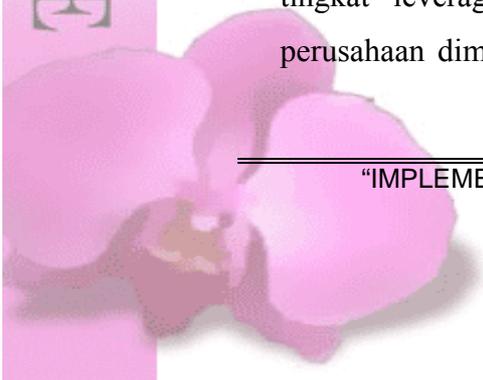


akan dilakukan penyesuaian bila ada saham syariah baru tercatat atau baru dihapuskan oleh DES.

Perusahaan syariah yang sistem pendanaanya menggunakan hutang, selain memperhatikan kehalalan juga harus mengenal istilah Leverage. Leverage merupakan sebuah ukuran yang dapat menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. Leverage akan membantu perusahaan untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, dimana perusahaan akan berhutang sampai pada tingkatan tertentu dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. (Bambang Riyanto 2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : tingkat bunga, stabilitas dari pendapatan, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan (*size*).

Dalam penelitian ini tidak semua faktor keputusan struktur modal akan dibahas, hanya beberapa saja yang akan dibahas antara lain : struktur aktiva, kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan, *profitabilitas*. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat hutang perusahaan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Viviani (2008) profitabilitas ditemukan berhubungan negatif dengan hutang sehingga sesuai dengan hipotesis *pecking order* yang menyatakan profitabilitas berhubungan negatif terhadap *financial leverage*, yang artinya semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin kecil keputusan pendanaan melalui hutang.

Ukuran perusahaan mempunyai keterkaitan dengan financial leverage, menurut penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (2002), Sutapa dkk (2006) dan Al-Ajmi, Hameeda dan Nadhem (2009) dimana pecking order theory memprediksi perusahaan dengan volatilitas arus kas bersih memiliki tingkat leverage yang lebih kecil, volatilitas dapat dilihat dari ukuran perusahaan dimana semakin besar perusahaan maka semakin kecil volatilitas



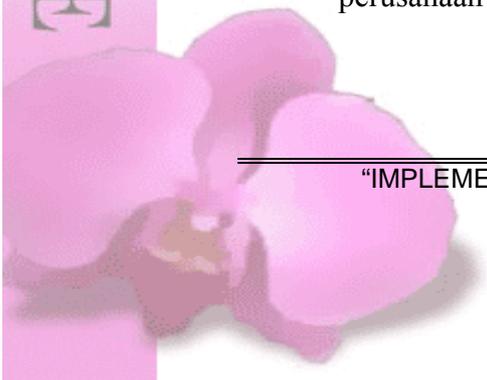
arus kasnya. Perusahaan besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan dan pada gilirannya akan meningkatkan kapasitas hutang ketika ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset yang dimiliki semakin besar maka perusahaan dapat dengan mudah untuk mendapatkan pinjaman, dengan asumsi bahwa pemberi pinjaman (kreditor) percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Oleh karena itu, terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan financial leverage.

Kesempatan bertumbuh merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut penelitian Viviani (2008) kesempatan bertumbuh mempunyai hubungan positif dengan financial leverage karena secara kontemporer masih memiliki investasi yang terlalu rendah, sehingga untuk sementara memiliki tingkat leverage yang rendah. Sedangkan Christianti (2006), menghasilkan penelitian dimana penelitiannya menyimpulkan bahwa atribut *assets tangibility* mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000-2003.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis teori struktur modal mana yang sesuai dengan perusahaan pertanian yang terdaftar pada ISSI. Dengan menggunakan variabel profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap financial leverage. Empat variabel ini yang akan menjadi indikator perusahaan pertanian lebih sesuai dengan teori struktur modal yang mana.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI ?
2. Bagaimana pengaruh *assets tangibility* terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI ?



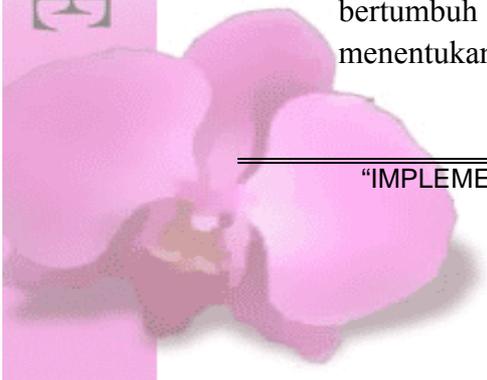
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI ?
4. Bagaimana pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI ?
5. Apakah struktur aktiva, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI ?
6. Dari keempat variabel tersebut perusahaan bidang pertanian syariah menunjukkan kesesuaian terhadap teori struktur modal yang mana?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI.
2. Menganalisis pengaruh assets tangibility terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI.
4. Menganalisis pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI.
5. Menganalisis pengaruh struktur aktiva, kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan, *profitabilitas* terhadap financial leverage pada perusahaan pertanian syariah yang terdaftar pada ISSI.
6. Menganalisis perusahaan bidang pertanian syariah sesuai dengan teori struktur modal yang mana

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan  
Melalui *profitabilitas*, struktur aset, ukuran perusahaan, dan kemampuan bertumbuh perusahaan dapat menjadikan referensi bagi pembisnis dalam menentukan struktur modal untuk pendanaan yang memprioritaskan



sumber dana internal dari pada sumber dana eksternal untuk kegiatan oprasional perusahaan.

2. Bagi Penulis

Bagi penulis, manfaat penelitian ini adalah sebagai salah satu upaya untuk meningkatkan pengetahuan, wawasan, tentang struktur modal yang optimal yang dilihat dari faktor struktur modal itu sendiri, yaitu: *profitabilitas*, struktur aset, ukuran perusahaan, dan kemampuan bertumbuh perusahaan

3. Bagi Penelitian selanjutnya

Manfaat penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan dan perbandingan bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi untuk mendukung penelitian lebih lanjut.

4. Bagi Pembaca

Manfaat yang dapat diambil bagi pembaca yang pasti sebagai pengetahuan, bisa jadi pandangan bagi pembaca bila-bila memiliki pandangan untuk mendirikan sebuah usaha, sedikit banyak memiliki pandangan untuk menentukan struktur modal yang akan digunakan.