

BAB I

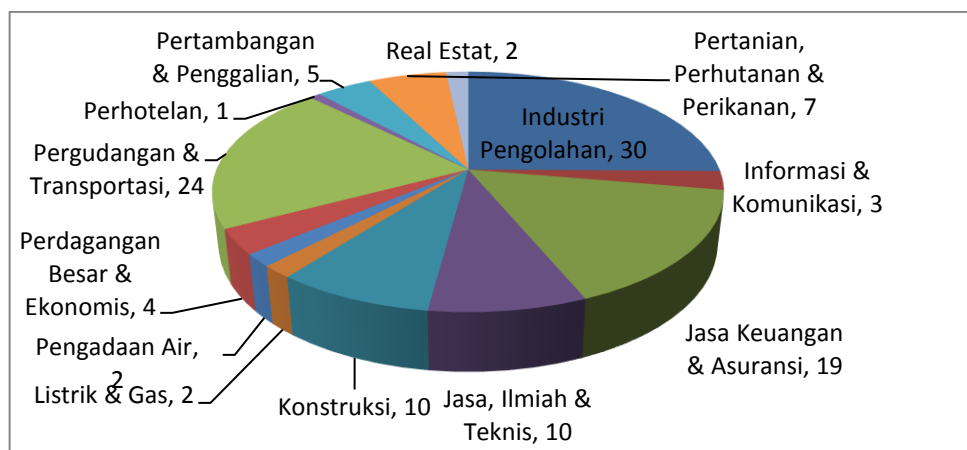
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Banyaknya perusahaan di Indonesia serta kondisi perekonomian yang ada pada saat ini membuat semakin ketat persaingan antar perusahaan. Tujuan utama perusahaan tersebut adalah untuk menghasilkan laba bagi pemiliknya, seiring dengan perkembangan ekonomi kini perusahaan-perusahaan terus berkembang dengan tujuan dapat berkompetisi dan bertahan dalam persaingan pasar. Dari sinilah mengapa perusahaan harus menerapkan prinsip *going concern*, dengan menerapkan prinsip ini perusahaan berasumsi bahwa perusahaan akan tetap beroperasi untuk menghasilkan laba yang akan dibagikan kepada pemilik dalam jangka waktu ke depan. Sehingga perusahaan tidak diharapkan untuk dilikuidasi di masa yang akan datang.

Di Indonesia terdapat berbagai jenis perusahaan yang didirikan, apabila dikategorikan menurut kepemilikannya terdapat dua perusahaan yaitu perusahaan swasta yang biasa disebut Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) dan perusahaan negara atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Karena BUMN merupakan perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh negara, maka BUMN dituntut untuk menghasilkan laba yang dapat memberikan kontribusi yang besar bagi Pendapatan Negara.

Pada tahun 2016 tercatat terdapat 119 perusahaan yang tercatat sebagai BUMN. Dari 119 perusahaan tersebut terbagi ke dalam 13 sektor berdasarkan jenis usaha yang dijalankan, diantaranya 1) Industri Pengolahan (Manufaktur); 2) Informasi & Komunikasi; 3) Jasa Keuangan & Asuransi; 4) Jasa, Ilmiah & Teknis; 5) Konstruksi; 6) Listrik & Gas; 7) Pengadaan Air; 8) Perdagangan Besar & Ekonomis; 9) Pergudangan & Transportasi; 10) Perhotelan; 11) Pertambangan & Pengalihan; 12) Pertanian, Perhutanan & Perikanan; dan 13) Real Estate.



Sumber: www.bumn.go.id data diolah

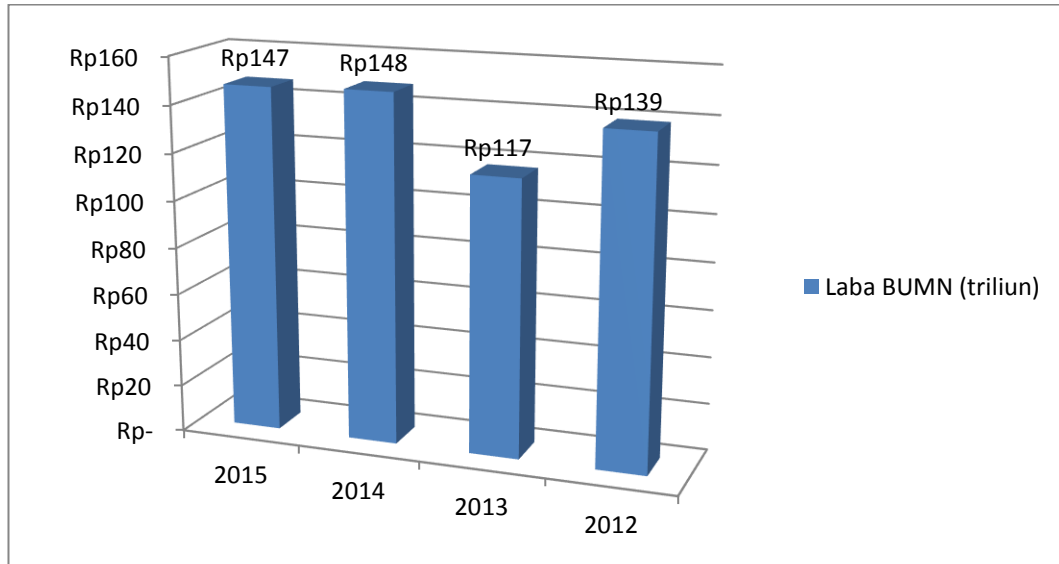
Gambar 1.1
Komposisi BUMN pada tahun 2016

Dari gambar 1.1 memperlihatkan komposisi BUMN pada tahun 2016. Dari 119 BUMN, 30 diantaranya adalah BUMN sektor industri pengolahan, 24 diantaranya adalah BUMN sektor pergudangan dan transportasi. Sektor terbanyak ketiga adalah sektor jasa keuangan dan asuransi dengan 19 BUMN. Sementara itu sektor yang paling sedikit jumlahnya adalah BUMN sektor listrik dan gas, BUMN sektor pengadaan air, BUMN sektor real estate dengan masing-masing dua BUMN, dan BUMN sektor perhotelan dengan jumlah satu BUMN.

Dengan didirikannya BUMN pada berbagai sektor usaha yang ada diharapkan BUMN dapat berkontribusi dalam menyediakan barang dan jasa yang dibutuhkan masyarakat serta menyediakan lapangan pekerjaan bagi masyarakat. Selain itu tujuan mendirikan BUMN pada sektor tertentu adalah untuk mengisi kekosongan minat pihak swasta atau BUMS pada beberapa sektor usaha, sehingga BUMN dapat mengelola cabang-cabang sumber daya alam untuk masyarakat banyak.

Selain tujuan diatas, BUMN juga dituntut untuk dapat selalu meningkatkan kinerja perusahaan seperti perusahaan lainnya dengan tujuan dapat meningkatkan pendapatan negara. Kinerja perusahaan dapat tercermin dari kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Menurut Sucipto (2003, hlm.34) kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba.

Pada prakteknya, tidak mudah bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya, grafik dibawah ini memperlihatkan laba BUMN selama periode 2012-2015.



Sumber: www.bumn.go.id data diolah

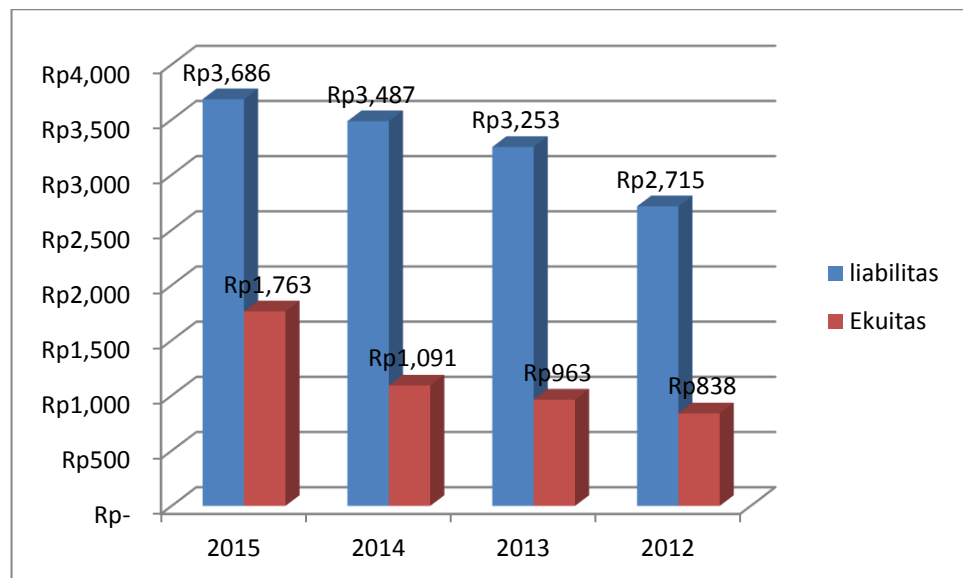
Gambar 1.2
Laba BUMN Selama Periode 2012-2015
(dalam Triliun Rupiah)

Gambar 1.2 menunjukkan perolehan laba BUMN selama periode 2012-2015, laba tertinggi diperoleh BUMN pada tahun 2014 dengan jumlah Rp 148 triliun, sedangkan laba terendah diperoleh BUMN pada tahun 2013 dengan jumlah Rp 117 triliun. Pertumbuhan laba tertinggi terjadi pada tahun 2014, tercatat BUMN mengalami peningkatan laba sebesar Rp 31 triliun dari tahun sebelumnya. Sedangkan pertumbuhan laba terendah terjadi pada tahun 2013, tercatat BUMN mengalami penurunan laba sebesar Rp 21 triliun dari tahun sebelumnya.

Kinerja keuangan perusahaan diukur secara periodik untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi para pemangku kepentingan (*stakeholder*). hal tersebut karena selain bermanfaat bagi perusahaan sendiri, perusahaan juga harus bermanfaat bagi *stakeholder* (Chariri dan Ghozali, 2007). *Stakeholder* terdiri dari *stakeholder* internal dan *stakeholder* eksternal. Dimana *stakeholder* internal terdiri dari karyawan, manajer dan pemilik perusahaan. Sedangkan *stakeholder* eksternal terdiri dari investor, kreditor, pemasok, pesaing dan pemerintah. Oleh karena itu

kinerja keuangan yang baik akan menyebabkan keuntungan bagi *stakeholder*, sebaliknya kinerja keuangan yang buruk akan menyebabkan kerugian bagi *stakeholder*.

Untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maka manajer keuangan harus dapat mengelola sumber pendanaan perusahaan dengan baik. Sumber pendanaan atau yang sering disebut struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam menentukan bagian dari struktur modalnya, perusahaan dituntut bisa memilih kemungkinan terbaik dari pendanaan yang ada, baik itu pendanaan dalam bentuk utang, maupun pendanaan dalam bentuk saham (Sartono 2010, hlm. 225).



Sumber: www.bumn.go.id data diolah

Gambar 1.3
Liabilitas dan Ekuitas BUMN Selama Periode 2012-2015
(dalam Triliun Rupiah)

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa liabilitas BUMN selama periode 2012-2015 terus mengalami peningkatan. Liabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2015 dengan jumlah liabilitas sebesar Rp 3.686 triliun, sedangkan liabilitas terendah diperoleh BUMN pada tahun 2012 dengan jumlah liabilitas sebesar Rp 2.715 triliun. Pertumbuhan liabilitas tertinggi terjadi pada tahun 2013, dengan peningkatan liabilitas sebesar Rp 538 triliun. Sedangkan pertumbuhan liabilitas

terendah terjadi pada tahun 2015 dengan peningkatan liabilitas sebesar Rp 199 triliun.

Grafik tersebut menunjukkan bahwa ekuitas BUMN selama periode 2012-2015 terus mengalami peningkatan. Ekuitas tertinggi diperoleh pada tahun 2015 dengan jumlah ekuitas sebesar Rp 1.763 triliun, sedangkan ekuitas terendah diperoleh BUMN pada tahun 2012 dengan jumlah ekuitas sebesar Rp 838 triliun. Pertumbuhan ekuitas tertinggi terjadi pada tahun 2015 dengan peningkatan ekuitas sebesar Rp 672 triliun. Sedangkan pertumbuhan ekuitas terendah terjadi pada tahun 2013 dengan peningkatan ekuitas sebesar Rp 125 triliun.

Meskipun liabilitas dan ekuitas perusahaan meningkat setiap tahunnya, manajer keuangan harus bisa mengelola struktur modalnya dengan baik karena masing-masing pilihan pendanaan memiliki risiko tersendiri. Apabila perusahaan memutuskan untuk mendanai usahanya dengan menerbitkan saham, maka perusahaan harus memberikan dividen kepada pemegang saham atas laba yang diperoleh dari aktivitas operasionalnya dan mengakibatkan kontrol manajemen menjadi terbatas dengan adanya pemegang saham yang baru. Apabila manajer memutuskan untuk mendanai usahanya dengan utang, maka perusahaan juga akan memperoleh keuntungan berupa penghematan pembayaran pajak dan kontrol manajemen lebih besar daripada ketika manajemen menerbitkan saham baru. Tentu saja dibalik keuntungan yang ada, tersimpan risiko yang besar dari utang tersebut, risiko tersebut dapat berupa gagal bayar yang diakibatkan oleh besarnya bunga utang dan utang yang dipinjam perusahaan tidak sebanding dengan laba yang didapat perusahaan dari peminjaman dana tersebut. Jika kondisi tersebut terjadi maka perusahaan harus menjual asetnya untuk melunasi utangnya, sehingga akan berdampak pada kinerja perusahaannya.

Jadi dalam menentukan keputusan untuk mencari sumber dana bagi aktivitas perusahaan, dibutuhkan pemilihan sumber dana yang tepat disertai pengelolaan dana yang baik, sehingga dana yang didapat dari pihak *eksternal* tersebut dapat dikelola dengan baik dan berguna dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang membandingkan jumlah modal yang diterima dari luar dan modal perusahaan itu sendiri. Jika DER perusahaan semakin tinggi, maka nilai

perusahaan akan meningkat selama DER tersebut belum sampai pada titik optimalnya, sesuai dengan *trade-off theory*. Menurut Brealey, dkk (2009, hlm.81), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Jadi bisa disimpulkan bahwa apabila struktur modal yang diprosikan oleh DER meningkat sampai dengan titik optimalnya maka akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan meningkat.

Posisi pinjaman yang bersifat optimal atau posisi yang seimbang jika dianalogikan pada kepemilikan aset Rp 500 juta maka maksimal boleh berutang adalah Rp 250 juta. Dalam artian jika ternyata di kemudian hari usaha perusahaan mengalami kegoncangan dan tidak sanggup lagi membayar cicilan kredit maka perusahaan akan mengurangi aset yang dimilikinya sebesar Rp 250 juta untuk dipakai membayar utang. Sehingga dengan posisi aset yang tersisa sebesar Rp 250 juta lagi perusahaan bisa tetap bertahan dan mampu melanjutkan kembali usaha bisnisnya (Fahmi, 2016, hlm. 204-205).

Sehingga dengan begitu perlu dipahami pada titik mana yang dianggap aman (*safety position*) untuk menerapkan konsep pinjaman atau konsep *balancing theories* dan pada titik seperti apa dianggap pinjaman itu berada pada posisi *extreme leverage* atau pinjaman yang membahayakan sehingga perusahaan memungkinkan untuk berada dalam posisi *financial distress* (kesulitan keuangan) (Fahmi, 2016, hlm. 205).

Pengertian titik aman adalah jika pinjaman itu maksimal adalah 40% dari jumlah nilai aset, seperti jika total aset adalah Rp 500 juta maka titik aman adalah Rp 200 juta. Adapun posisi *extreme leverage* adalah jumlah pinjaman sudah mencapai titik 80%-90% dari total nilai aset. Sehingga jika kondisi tiba-tiba perusahaan mengalami permasalahan dari usaha khususnya dalam bidang penurunan penjualan maka memungkinkan timbulnya gagal bayar (*risk default*) dan bagi pihak pemberi pinjaman ini akan mencatat sebagai kasus kredit macet (*bad debt case*). Dan selanjutnya perusahaan jika tidak ada penyelesaian yang bersifat konkrit akan mengarah pada posisi pailit (*bankruptcy*) (Fahmi, 2016, hlm. 205).

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan yang dilakukan oleh Hafsah dan Sari (2015) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan Terhadap kinerja keuangan pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Interpretasi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah tinggi akan cenderung untuk memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi, pada umumnya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang tinggi. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Salim dan Yadav, 2012; Nirajani dan Priya, 2013; Javed, dkk, 2014; Mujahid dan Akhtar, 2015; Malik dan Naz, 2016; dan Negasa, 2016) yang menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan memiliki dampak positif yang signifikan pada Kinerja Keuangan Perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan. Dimana arah koefisien regresi DER yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi DER maka nilai perusahaan akan meningkat.

Akan tetapi penelitian tersebut tidak konsisten, penelitian yang dilakukan Ikpefan, O, T., & Olokoyo. (2015) struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan Rifai, M., dkk (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan, ini mengindikasikan bahwa semakin besar nilai rasio struktur modal mengindikasikan semakin banyaknya utang yang harus dibayarkan perusahaan sehingga mempengaruhi penurunan rasio keuntungan atau profitabilitas. Penelitian lain yang dilakukan oleh Syafiqurrahman, M., dkk (2014) menyatakan bahwa *long term debt equity ratio* (LDER) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Artinya, LDER tidak dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROE.

Faktor yang diduga dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah *good corporate governance* (GCG). Menurut Sutedi (2012, hlm.2) *Good corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value*

added) untuk semua *stakeholder*. Di Indonesia *good corporate governance* menjadi perhatian sejak terbongkarnya kasus manipulasi laporan keuangan pada PT Waskita Karya. Kasus tersebut terjadi karena lemahnya *good corporate governance* yang menyebabkan direksi dapat memanipulasi laporan keuangan tahun buku 2004-2008 (liputan 6).

Kasus lain tentang buruknya *good corporate governance* terjadi pada perusahaan swasta di tahun 2014, dimana pada saat itu perusahaan group Bakrie yang mencatatkan sahamnya di BEI terlihat memburuk dari tahun ke tahun. Presiden pendiri PT Astronacci International, Gema Merdeka Moeryadi mengatakan, sebenarnya kesalahan pada perusahaan bakrie bukan karena sektor atau bisnis yang dijalankannya, tetapi jajaran direksi perseroan tidak bisa menjaga kepercayaan para investornya. Hal ini dikarenakan masing-masing perseroan tidak menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik (tribunnews). Dari latar belakang tersebut maka diperlukan adanya penerapan *good corporate governance* dengan tujuan terciptanya komunikasi yang baik antara direksi, dewan komisaris, pemegang saham dan pihak lain yang berkepentingan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Dengan diresmikannya Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara dengan nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara, menegaskan bahwa pentingnya kebutuhan *good corporate governance* diterapkan pada BUMN. Dengan diterapkannya *good corporate governance* diharapkan dapat menjadi solusi untuk meningkatkan nilai perusahaan, mendorong pengelolaan perusahaan yang profesional, efisien dan efektif, serta membawa BUMN untuk lebih berkontribusi bagi perekonomian Indonesia. Penerapan *good corporate governance* dilakukan dengan cara menerapkan prinsip akuntabilitas, transparansi, pertanggungjawab, kemandirian, dan kewajaran. Sehingga diharapkan BUMN dapat memenuhi kewajibannya dengan sebaik mungkin, baik itu kepada pemegang saham, investor, kreditor, dan pihak lainnya.

Kebutuhan *good corporate governance* ini timbul berkaitan dengan teori keagenan yang ada di perusahaan, teori keagenan ini mengungkapkan pemisahan fungsi antara kepemilikan oleh investor dan pengendalian perusahaan oleh

manajemen. Dari teori tersebut bisa dilihat terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, untuk itu dengan mekanisme *good corporate governance* diharapkan dapat mengelola konflik kepentingan yang ada diperusahaan dengan baik. Jika konflik kepentingan dapat dikelola dengan baik, maka kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajemen akan berusaha memilih keputusan pendanaan dengan baik sehingga meningkatkan kinerja untuk kepentingan para pemegang saham dan dirinya sendiri, selain itu dapat mendorong manajer untuk menciptakan adanya kinerja perusahaan yang optimal, serta dapat memotivasi manajer untuk lebih bertanggung jawab dan juga lebih berhati-hati dalam bertindak, sehingga masalah keagenan dapat diminimalisasi dan menciptakan tata kelola perusahaan yang baik.

Penelitian ini merujuk pada penelitian Malik & Naz (2016) dengan judul *impact of capital structure on firm performance: moderating role of corporate governance*, yang meneliti pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan data populasi dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek Pakistan. Penelitian ini berbeda dari penelitian Malik & Naz (2016) karena tidak menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi struktur modal, melainkan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi struktur modal. Selain itu kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA), berbeda dengan penelitian Malik & Naz (2016) yang menggunakan Tobins'Q sebagai proksi kinerja keuangan perusahaan. penelitian ini juga menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proksi *good corporate governance* yang menjadi variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan Malik & Naz (2016) menggunakan *corporate governance index* sebagai proksi dari *corporate governance*. Subjek dari penelitian ini adalah BUMN selama periode 2013-2015.

Good corporate governance sebagai variabel pemoderasi dibuktikan oleh Malik & Naz (2016), yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara peran *corporate governance* sebagai pemoderasi pada hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Implementasi praktis *corporate governance* akan membantu manajer untuk mendapatkan akses ke pasar keuangan, untuk mendapatkan modal dengan biaya rendah dan menurunkan biaya

transaksi, mengurangi risiko perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor juga. Masalah keagenan (konflik kepentingan) akan ditangani oleh praktik *corporate governance*. Manajer akan dibayar penuh untuk berkonsentrasi pada memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan akhirnya kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik.

Akan tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, penolakan hipotesis tersebut terjadi dikarenakan kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur masih terlalu rendah. Penelitian lain yang dilakukan oleh Samisi dan Ardiana (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, dan konsisten dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi” (Studi pada BUMN Non-Keuangan Selama Periode 2013-2015).**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah, maka penulis mengemukakan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan?
2. Bagaimana *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian adalah:

1. Mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan.
2. Mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini yaitu sebagai aplikasi dari teori yang telah didapat diperkuliahan, dan diharapkan dapat menambah wawasan dan menjadi literatur dalam bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan struktur modal, *good corporate governance*, dan kinerja keuangan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Bagi perusahaan: dapat digunakan perusahaan dalam mengamati hubungan antar variabel yang ada dalam penelitian, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Serta dapat menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan untuk memperbaiki dan meningkatkan kinerja keuangannya guna meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor dan pengguna laporan keuangan dapat digunakan sebagai sumber informasi dan dasar pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi di sebuah perusahaan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan terlebih dahulu.

