



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan zaman, perusahaan terus meningkatkan berbagai cara untuk mengelola perusahaannya agar seefisien mungkin. Persaingan usaha yang semakin ketat saat ini menuntut perusahaan untuk mengelola bisnisnya sedemikian rupa agar memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan dengan para pesaingnya. Pengelolaan perusahaan dapat berasal dari berbagai aspek, salah satunya berasal dari keputusan pendanaan perusahaan itu sendiri. Dalam keputusan pendanaan sendiri, masalah yang seringkali terjadi adalah masalah mengenai permodalan. Menurut Fadhillah (2011), permasalahan modal merupakan salah satu agenda yang harus menjadi konsentrasi dari seluruh manajemen dan bukan hanya tugas dari manajer keuangan, karena modal merupakan hal yang menyangkut seluruh kegiatan perusahaan.

Modal dapat diperoleh dari dua sumber, yaitu modal internal dan modal eksternal. Komposisi modal harus diperhitungkan dengan baik mengingat risiko yang terdapat dari kedua komponen tersebut yang memiliki perbedaan. Menurut Brigham dan Weston (2004), salah satu keputusan terpenting dari seorang manajer keuangan agar perusahaannya tetap memiliki daya saing dalam jangka panjang adalah keputusan mengenai struktur modal. Menurut Weston dan Copeland (1992), struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang (*long-term debt*), saham preferen (*preferred stock*) dan modal dari pemegang saham. Nilai buku (*book value*) dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa (*common stock*), modal disetor/surplus modal dan akumulasi dari laba ditahan. Apabila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan diakumulasikan kepada modal dari pemegang saham. Menurut Gitman (2009), definisi dari struktur modal adalah komposisi dari hutang jangka panjang (*long-term debt*) dan modal sendiri (*equity*) yang diatur oleh manajemen perusahaan.

Perusahaan harus merumuskan komposisi struktur modal yang paling tepat untuk perusahaannya sehingga dapat membantu kegiatan operasional perusahaan dan akhirnya meningkatkan kinerja dan profitabilitas dari perusahaan. Setiap perusahaan harus memutuskan, apakah struktur modal yang digunakan akan lebih banyak menggunakan modal internal atau lebih banyak menggunakan dana yang berasal dari eksternal perusahaan. Keputusan dari struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kepada risiko dan pengembalian (*return*) dari sebuah perusahaan. Keputusan struktur modal yang keliru dapat berakibat kepada tinggi biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan serta dapat menurunkan nilai (*value*) dari perusahaan.

Menurut Gitman (2009), belum memungkinkan bagi manajer keuangan untuk menemukan metode yang benar-benar tepat dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal. Sulit untuk menentukan bagaimana struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan, terlebih untuk berbagai industri dan jenis usaha yang beragam saat ini. Pada umumnya, struktur modal yang optimal harus menekan biaya modal (*cost of capital*) dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) sehingga dapat menghasilkan keseimbangan antara *return* yang

diterima dan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Penelitian mengenai struktur modal dimulai oleh Modigliani dan Miller sejak tahun 1958. Menurut teori Modigliani Miller I (*MM theory*), struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan asumsi pasar modal dalam keadaan sempurna (*perfect capital market*). Penggunaan hutang (*leverage*) tidak akan mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan (Modigliani dan Miller 1958). Meskipun proporsi dari *debt* dan *equity* perusahaan berubah, hal tersebut tidak akan mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Teori ini banyak ditentang oleh peneliti lainnya karena pada realitanya, kondisi pasar modal sempurna (*perfect capital market*) tersebut tidak mungkin terjadi.

Teori tersebut akhirnya direvisi pada tahun 1963 dengan memperhitungkan pajak dan argumen bahwa dalam ketidaksempurnaan pasar di mana pembayaran bunga adalah pengurangan dari pajak, maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingkat hutang perusahaan (Modigliani dan Miller 1963). Oleh karena itu, teori yang dikenal sebagai teori Modigliani Miller II menerangkan bahwa penggunaan hutang dapat digunakan sebagai penghematan atas pajak (*tax shield*), karena bunga dari hutang dapat digunakan sebagai pengurang dari pajak (*tax deductible*). Nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak dari bunga hutang (*Interest*). Dengan kata lain, struktur modal yang optimal bagi perusahaan adalah dengan menggunakan seratus persen hutang (*debt*), meskipun hal tersebut sangat jarang atau bahkan tidak mungkin ditemukan dalam struktur pendanaan perusahaan saat ini.

Teori struktur modal lain seperti teori *Trade Off* yang diungkapkan oleh Myers (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, di mana penghematan atas pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan biaya dari kesulitan keuangan (*financial distress*). Teori struktur modal lainnya, yaitu teori *Pecking Order* menerangkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal yang berasal dari laba yang ditahan dari kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Apabila pendanaan eksternal secara mendesak diperlukan, perusahaan akan mengawali dengan memilih sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang memiliki risiko terendah, turun ke hutang yang lebih berisiko, seperti sekuritas *hybrid* (obligasi konversi), saham preferen dan yang terakhir menggunakan saham biasa (*common stock*).

Beberapa teori tersebut menggambarkan bahwa pentingnya keputusan dari struktur modal terhadap keputusan investasi jangka panjang perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham (Gitman 2009). Semua aspek pada sebelah kanan neraca merupakan keputusan pembiayaan yang kompleks karena terkait dengan faktor-faktor finansial yang lain. Keputusan mengenai struktur modal yang digunakan harus direncanakan dengan matang, dengan memperhitungkan berbagai aspek yang ada sehingga perusahaan mendapatkan pendanaan dari sumber yang tepat dan dengan biaya serta risiko yang dapat dikontrol dan dapat menghasilkan *return* yang maksimal bagi perusahaan.

Setelah manajemen dari perusahaan mengambil keputusan mengenai struktur modal, maka perusahaan dengan tambahan modal yang dimilikinya dapat menerapkan strategi untuk meningkatkan kinerjanya agar terus meningkat dari waktu ke waktu. Kinerja perusahaan yang baik, selain dinilai sebagai acuan dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

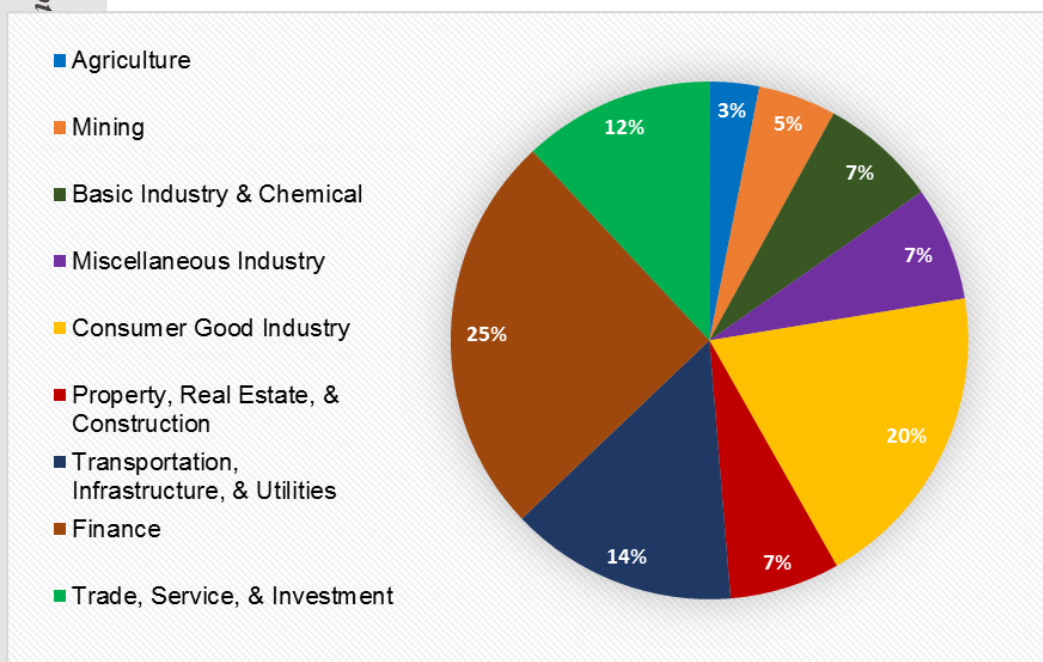


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

penilaian keberhasilan perusahaan, juga menjadi suatu bahan pertimbangan bagi para investor dalam melakukan keputusan investasi. Tentunya investor akan lebih menyukai perusahaan dengan kinerja yang terus membaik dibandingkan dengan perusahaan dengan kinerja yang terus menurun.

Perusahaan-perusahaan yang berstatus *go public* mencari sumber pendanaan eksternal dengan menjual sahamnya di dalam pasar modal. Modal yang didapatkan dari penjualan saham dapat menjadi alternatif lain bagi perusahaan disamping menggunakan modal yang berasal dari hutang (*debt*). Pasar modal di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki sembilan sektor yang terdiri dari perusahaan-perusahaan publik yang mencari dana tambahan bagi kegiatan usahanya. Berbagai macam saham dari berbagai macam sektor dan subsektor diperdagangkan di dalam bursa.

Kesembilan sektor yang berada di BEI memiliki kapitalisasi pasar yang bervariasi. Kapitalisasi pasar adalah harga saham yang berlaku dikalikan dengan total saham yang beredar di pasar. Untuk tahun 2014, total kapitalisasi pasar keseluruhan adalah sebesar Rp5 228 triliun. Sektor keuangan memiliki kapitalisasi pasar terbesar untuk tahun 2014, yaitu sebesar 25 persen dari keseluruhan total kapitalisasi pasar, disusul oleh sektor *consumer good* sebesar 20 persen pada urutan kedua dan sektor transportasi, infrastruktur & *utilities* sebesar 14 persen pada urutan ketiga (BEI 2014). Besarnya kapitalisasi pasar untuk kesembilan sektor di BEI dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014

Gambar 1 Kapitalisasi pasar saham per sektor tahun 2014

Sektor keuangan di BEI terdiri dari lima subsektor, yaitu subsektor perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, perusahaan asuransi dan perusahaan pendanaan lainnya. Walaupun berada dalam satu sektor yang sama, tiap subsektor tersebut tentunya memiliki kegiatan usaha yang berbeda satu sama lainnya, meskipun masih dalam lingkup jasa keuangan. Perbankan mempunyai



Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor
SB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

tugas menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan kemudian menyalurkannya kembali kepada masyarakat yang memiliki kekurangan dana dalam bentuk kredit. Oleh sebab itu, perbankan sering disebut sebagai lembaga intermediasi keuangan, karena perannya yang menjadi perantara keuangan antar nasabah. Lembaga pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana ataupun barang modal. Berbeda dengan perbankan, lembaga pembiayaan tidak menarik dana secara langsung dari masyarakat. Perusahaan efek memiliki kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek maupun sebagai manajer investasi. Para investor yang ingin berinvestasi biasanya menggunakan jasa dari perusahaan efek tersebut sebagai perantara.

Asuransi sendiri memiliki kegiatan bisnis yang berbeda dibandingkan yang lain, di mana pihak asuransi sebagai pihak penanggung menerima bayaran berupa premi dari pihak tertanggung. Pihak asuransi menanggung segala kerusakan, kerugian, maupun segala jenis kehilangan yang dialami oleh pihak tertanggung sementara pihak tertanggung wajib membayar biaya premi kepada pihak asuransi. Untuk perusahaan pendanaan lainnya, subsektor ini terdiri atas perusahaan *multifinance* yang memiliki kegiatan seperti tiga subsektor sebelumnya, yaitu lembaga pembiayaan, asuransi dan perusahaan efek. Subsektor ini terdiri atas perusahaan-perusahaan dengan lebih dari satu kegiatan usaha di bidang keuangan, sehingga tidak dapat dikategorikan kedalam subsektor lembaga pembiayaan, perusahaan efek maupun asuransi. Secara garis besar, sektor keuangan merupakan industri yang terdiri dari berbagai jasa keuangan dan sebagai sarana antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memiliki kekurangan dana.

Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari perusahaan-perusahaan publik dari berbagai sektor yang mencari tambahan modal bagi kegiatan usahanya. Sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang paling banyak diminati oleh para investor. Hal ini dapat dilihat dari ringkasan perdagangan serta kapitalisasi pasar dari sektor keuangan selama tahun 2014 pada Tabel 1.

Tabel 1 Ringkasan perdagangan sektor keuangan tahun 2014

Trading Summary by Industry								
Industry Classification/ Stock Name	Listed Stock	Delisted Issuer	Market Cap. (Mill. Rp)	Total Trading			PER (X)	PBV (X)
				Volume (Million)	Value (Mill. Rp)	Freq. (X)		
8. Finance	86	-	1 313 676	139 559	314 222 143	6 611 281	28.71	1.55
81 Bank	40	-	1 222 298	93 182	295 791 716	5 048 412	33.04	1.62
82 Financial Institution	15	-	23 388	2 802	1 648 670	594 043	15.50	1.37
83 Securities Company	10	-	8 748	8 279	4 856 068	221 738	41.99	1.33
84 Insurance	11	-	11 680	4 865	2 785 389	178 861	11.53	1.62
85 Investment Fund/ Mutual Fund	-	-	-	-	-	-	-	-
89 Others	10	-	47 562	30 431	9 140 299	568 227	47.82	1.41

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014

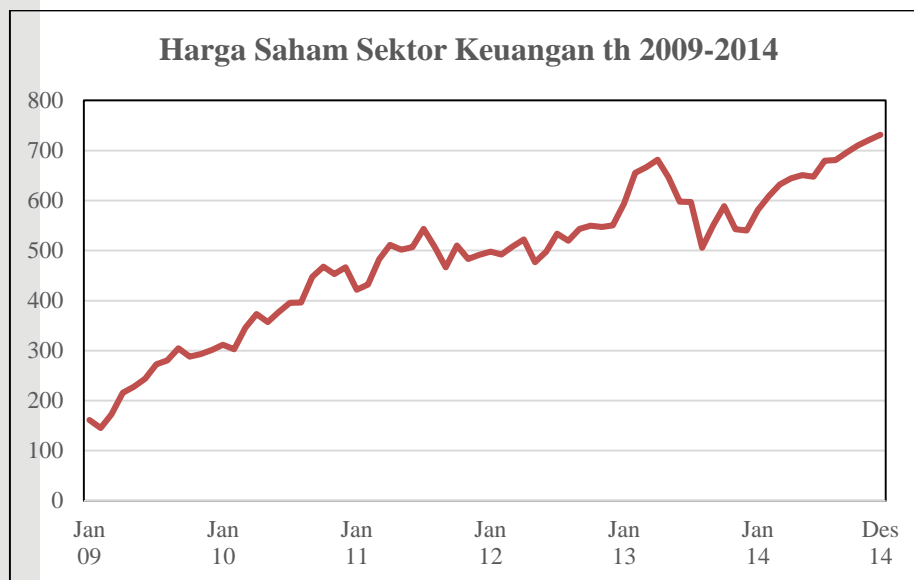
Berdasarkan data pada Tabel 1, dapat kita lihat bahwa kapitalisasi pasar industri keuangan mencapai nilai Rp1 313.68 triliun. Nilai ini merupakan nilai kapitalisasi pasar terbesar jika dibandingkan dengan delapan sektor lainnya yang terdapat di BEI, meskipun nilai tersebut sebagian besar disumbangkan oleh salah satu subsektor saja, yaitu perbankan yang memiliki proporsi kapitalisasi sebesar Rp1 222.30 triliun dari keseluruhan kapitalisasi sektor keuangan. Akan tetapi,



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2015

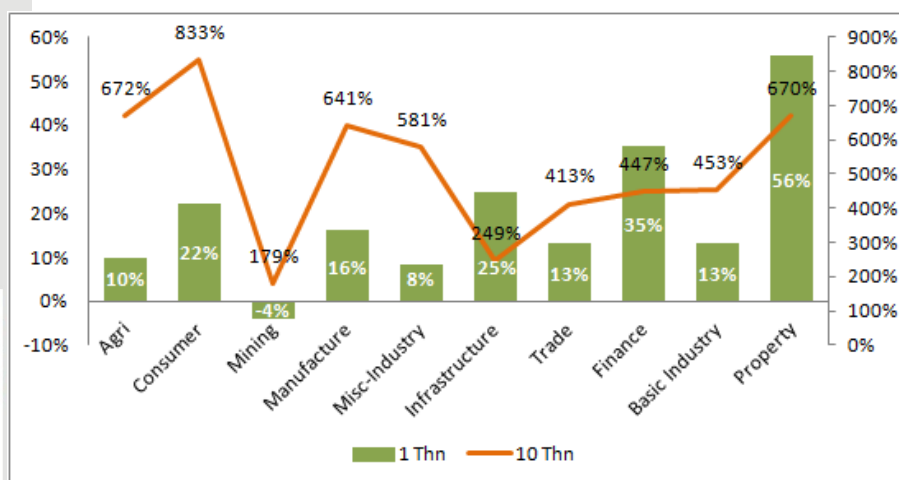
keseluruhan subsektor dalam sektor keuangan tentunya memiliki kontribusi serta peran masing-masing terhadap kegiatan di bidang jasa keuangan.



sumber : Yahoo! Finance 2014, (diolah)

Gambar 2 Harga saham sektor keuangan tahun 2009-2014

Apabila dilihat dari harga saham selama kurun waktu enam tahun, sektor keuangan mengalami perkembangan nominal harga saham yang cukup signifikan, meskipun nilainya cukup berfluktuasi selama kurun waktu tersebut. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 2. Jika pada tahun 2009 sektor keuangan masih berada pada level harga di bawah Rp300, lain halnya pada akhir tahun 2014 yang ditutup pada tanggal 30 Desember 2014, di mana harga saham rata-rata dari sektor keuangan berada di level harga Rp731.64. Dalam kurun waktu enam tahun, harga saham sektor keuangan terus menunjukkan *trend* yang positif meskipun nilainya cenderung fluktuatif dari waktu ke waktu.



sumber : <http://www.bareksa.com/id/text/2014/12/30/2014-sektor-properti-miliki-return-tertinggi-ditopang-saham-konstruksi/8901/news>

Gambar 3 Return indeks sektoral periode 1 tahun & periode 10 tahun

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor
SB-IPB



Selain dari harga saham, kinerja perusahaan publik juga dapat dilihat dari perkembangan tingkat imbal hasil atau *return* dari saham yang diberikan kepada investor dari waktu ke waktu. Sektor keuangan sendiri tentunya mengalami perkembangan *return* yang diberikan kepada investor sebagai proksi atas keuntungan atau profitabilitas. Menurut data yang ditampilkan pada Gambar 3, sepanjang tahun 2014, tiga sektor yang mencatatkan *return* saham terbesar adalah sektor properti dengan nilai *return* 56 persen, diikuti oleh sektor keuangan dengan nilai *return* 35 persen dan sektor infrastruktur dengan nilai *return* 25 persen. Selain itu, *return* saham dari seluruh sektor di BEI selama 10 tahun juga dapat dilihat pada Gambar 3. Berdasarkan data tersebut, dapat kita lihat bahwa sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang memiliki *return* cukup tinggi untuk tahun 2014. Untuk kurun waktu 10 tahun dari tahun 2004 hingga tahun 2014, sektor keuangan mencatatkan *return* sebesar 447 persen.

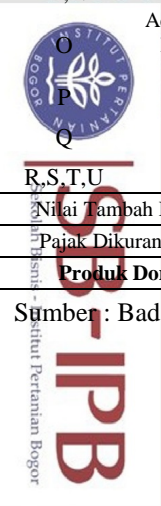
Setiap sektor industri di Indonesia tentunya memiliki kontribusi tersendiri terhadap perekonomian Indonesia, termasuk sektor keuangan. Kontribusi dari sektor keuangan Indonesia terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dapat dilihat pada Tabel 2. Berdasarkan data pada Tabel 2, sektor keuangan memberikan kontribusi rata-rata sebesar 3.68 persen selama lima tahun terakhir. Pada tahun 2014, sektor keuangan menyumbang Rp408.6 triliun dari total Rp10 542.7 triliun PDB di Indonesia (BPS 2014). Jumlah PDB yang berasal dari sektor keuangan beserta rinciannya dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 2 Persentase PDB menurut lapangan usaha tahun 2010-2014

Kategori	Lapangan Usaha	2010	2011	2012	2013	2014
A	Pertanian, Kehutanan dan Perikanan	13.93	13.51	13.37	13.39	13.38
B	Pertambangan & Penggalian	10.46	11.81	11.61	10.95	9.82
C	Industri Pengolahan	22.04	21.76	21.46	20.98	21.02
D	Pengadaan Listrik dan Gas	1.06	1.17	1.11	1.04	1.08
E	Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang	0.09	0.08	0.08	0.08	0.07
F	Konstruksi	9.13	9.09	9.35	9.51	9.88
G	Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	13.46	13.61	13.21	13.27	13.38
H	Transportasi dan Pergudangan	3.57	3.53	3.64	3.87	4.27
I	Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	2.92	2.86	2.93	3.04	3.14
J	Informasi dan Komunikasi	3.73	3.60	3.61	3.58	3.50
K	Jasa Keuangan dan Asuransi	3.49	3.46	3.72	3.87	3.88
L	Real Estate	2.89	2.79	2.76	2.77	2.79
M,N	Jasa Perusahaan	1.44	1.46	1.48	1.52	1.57
O	Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib	3.78	3.89	3.95	3.90	3.84
P	Jasa Pendidikan	2.94	2.97	3.14	3.25	3.29
Q	Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	0.97	0.98	1.00	1.01	1.03
R,S,T,U	Jasa Lainnya	1.47	1.44	1.42	1.47	1.56
	Nilai Tambah Bruto Atas Harga Dasar	97.37	98.01	97.84	97.50	97.50
	Pajak Dikurangi Subsidi Atas Produk	2.63	1.99	2.16	2.50	2.50
	Produk Domestik Bruto (PDB)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.0

Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS) 2014

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





Berdasarkan data pada Tabel 3, kontribusi sektor keuangan memang tidak terlalu besar, yaitu hanya sekitar 3.68 persen selama lima tahun terakhir dari keseluruhan PDB Indonesia. Selain itu, laju pertumbuhan yang dicatatkan sektor keuangan pun memang terlihat fluktuatif. Dalam lima tahun terakhir, laju pertumbuhan terbesar dicatatkan pada tahun 2012 dengan persentase 9.54 persen. Meskipun sektor keuangan memiliki kontribusi yang tidak terlalu besar terhadap PDB Indonesia, nilai yang dicatatkan sektor keuangan tersebut tentunya sangat vital bagi sektor-sektor lain di Indonesia. Keberadaan sektor keuangan sebagai lembaga intermediasi keuangan tentunya memiliki peran yang penting terhadap perekonomian di Indonesia, khususnya terhadap sektor-sektor riil yang padat modal dan membutuhkan sektor keuangan sebagai sumber pendanaan.

Tabel 3 Rincian PDB dari sektor keuangan tahun 2010-2014 (miliar rupiah)

Jasa Keuangan & Asuransi	2010	2011	2012	2013	2014
Jasa Perantara Keuangan	149 842.7	167 456.3	204 479.4	237 169.6	258 586.5
Asuransi & Dana Pensiun	51 410.5	58 759.3	65 882.2	76 241.1	87 366.9
Jasa Keuangan Lainnya	32 701.7	37 760.8	42 687.6	47 030.7	53 238.4
Jasa Penunjang Keuangan	5 773.5	6 609.9	7 485.1	8 435.5	9 454.9
Total	239 728.4	270 586.3	320 534.3	368 876.9	408 646.7
Laju Pertumbuhan (%)	5.68	6.97	9.54	9.09	4.93
Persentase Terhadap Total PDB (%)	3.49	3.46	3.72	3.87	3.88

Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS) 2014

Sektor keuangan memiliki peranan penting terhadap pertumbuhan perekonomian di negara berkembang. Peran sektor keuangan dalam perekonomian sangat krusial, terutama sebagai penyedia dana bagi pembiayaan perekonomian, khususnya investasi. Sektor keuangan yang terdiri dari penyedia jasa-jasa keuangan merupakan memiliki peran sebagai perantara antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memiliki kekurangan dana. Sektor keuangan menjadi pemicu pertumbuhan sektor riil melalui pendanaan berupa investasi dan inovasi teknologi. Dengan bertambahnya tingkat investasi, tentunya akan memacu pertumbuhan ekonomi menjadi lebih cepat.

Sektor keuangan merupakan sektor yang terdiri atas perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalam penyedia jasa keuangan. Sektor keuangan sangat berperan penting terhadap pertumbuhan ekonomi, terkait perannya sebagai penyedia dana bagi pembiayaan perekonomian. Sektor keuangan memacu pertumbuhan sektor riil melalui modal (*capital*) dan tawaran inovasi teknologi. Para pelaku di industri keuangan menyediakan berbagai instrumen keuangan dengan kualitas tinggi, serta dengan jenis dan risiko yang bervariasi kepada para nasabah. Dengan peran tersebut, tentunya sektor keuangan memiliki peran penting terhadap pertumbuhan sektor lain di Indonesia dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia secara umum.

Oleh karena pentingnya sektor keuangan terhadap perekonomian suatu negara, terutama Indonesia, sektor keuangan memiliki peraturan dan regulasi yang cukup ketat, terutama dari sisi kesehatan perusahaan. Saat ini, pengawasan sektor keuangan di Indonesia dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sesuai dengan Undang-Undang No. 21 tahun 2011 tentang OJK (OJK 2011), sejak

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan dari kegiatan jasa keuangan pada pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lain beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) ke OJK. Untuk perbankan sendiri, proses peralihan pengaturan dan pengawasan dari Bank Indonesia (BI) ke OJK berlaku sejak tanggal 31 Desember 2013. Pada subsektor perbankan, OJK mengambil alih pengawasan dari sisi mikroprudensial (pengawasan kesehatan perusahaan di sektor keuangan, perlindungan konsumen dan lain sebagainya) sedangkan bagian makroprudensial yang menyangkut stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan masih diatur dan diawasi oleh BI.

Adanya suatu lembaga mandiri yang secara khusus mengawasi sektor keuangan membuktikan bahwa sektor keuangan memiliki peranan yang amat penting bagi perekonomian suatu negara, terlebih pada negara berkembang seperti Indonesia. Stabilitas keuangan harus selalu terjaga agar tidak membawa dampak yang buruk bagi perekonomian secara keseluruhan. Disamping itu, semakin beragamnya kegiatan jasa keuangan membuat potensi risiko yang harus dikendalikan sehingga tidak menjadi pemicu dari ketidakstabilan sistem keuangan. Oleh karena itu, OJK memiliki peran penting dalam pengawasan dan pengaturan terhadap kesehatan dari perusahaan-perusahaan di sektor keuangan, sehingga sistem keuangan berjalan dengan semestinya.

Rumusan Masalah

Perusahaan pada umumnya menyusun struktur modal yang terdiri atas hutang dan juga ekuitas. Keputusan mengenai struktur modal bukan merupakan suatu keputusan yang mudah karena menyangkut masa depan dari perusahaan. Perusahaan harus menemukan komposisi yang tepat antara proporsi hutang dan ekuitas yang akan digunakan di dalam struktur permodalannya. Kinerja dan pertumbuhan dari sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah dibahas sebelumnya tentunya dipengaruhi oleh berbagai macam hal, salah satunya adalah keputusan mengenai struktur modal. Manajemen perusahaan tentunya menjalankan berbagai macam strategi agar perusahaannya memiliki kinerja yang baik, terutama dari sisi profitabilitas. Tingginya tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tentunya menjadi daya tarik tersendiri bagi investor, karena tentunya investor ingin berinvestasi pada perusahaan yang *profitable* dan memiliki nilai-nilai fundamental yang baik. Untuk mencapai kinerja yang baik, manajemen dan manajer keuangan tentunya akan merumuskan pendanaan yang baik pula agar perusahaan dapat beroperasi dengan modal yang tersedia. Manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang akan digunakan perusahaan, karena masing-masing opsi pendanaan mempunyai kelebihan dan kekurangan tersendiri.

Pentingnya struktur modal serta kinerja bagi perusahaan memunculkan ide serta gagasan untuk meneliti pengaruh dari struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Studi mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti dari berbagai negara dengan objek penelitian yang bervariasi. Zeiton dan Tian (2007) melakukan penelitian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

mengenai analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data sampel yang merepresentasikan 167 perusahaan di Jordania selama periode 1989-2003. Javed *et al.* (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap 63 perusahaan di Pakistan. San dan Heng (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan sektor konstruksi di Malaysia. Gill *et al.* (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas 272 perusahaan industri jasa dan manufaktur di United States. Shubita dan Alsawalhah (2012) melakukan penelitian tentang hubungan antara struktur modal dan profitabilitas dari 39 perusahaan. Fadhilah (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor pertambangan.

Beberapa penelitian juga melakukan analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan. Penelitian dilakukan oleh Saeed *et al.* (2013) yang meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja 25 perusahaan sektor perbankan di Pakistan, Abbadi dan Abu-Rub (2012) meneliti struktur modal dari perbankan di negara Palestina dan Sovbetov (2013) yang meneliti industri perbankan di Inggris pada periode 2007 hingga 2012. Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perbankan di Bursa Efek Indonesia juga pernah dilakukan oleh Astuti (2012).

Penelitian sebelumnya mengenai struktur modal terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan terhadap berbagai sektor dan negara serta mendapatkan hasil penelitian yang bervariasi. Penelitian yang dilakukan oleh Alor (2005), Pratomo dan Ismail (2007), Goyal (2013), Saeed *et al.* (2013) dan Tani (2013) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Zeitun dan Tian (2007), Vitor dan Badu (2012), Shubita dan Alsawalhah (2012), Leon (2013) dan Hasan *et al.* (2013) menemukan hasil yang berlawanan, di mana struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Lain halnya lagi dengan Ebaid (2009) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang lemah-tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai struktur modal dengan objek dan hasil penelitian yang bervariasi membuat penulis tertarik untuk meneliti hubungan struktur modal dengan kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis ingin meneliti cakupan yang lebih luas, tetapi masih dalam satu sektor bisnis yang sama. Penulis ingin meneliti struktur modal dari salah satu sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, yaitu sektor keuangan dan membandingkan struktur modal antara subsektor yang ada di dalam sektor tersebut.

Terdapat tiga motivasi dari dilakukannya penelitian ini. Pertama, penelitian sebelumnya banyak yang meneliti struktur modal pada seluruh sektor dari berbagai negara pada periode tertentu, tetapi mengeluarkan sektor keuangan dari sampel yang digunakan. Hal ini terkait dengan sektor keuangan yang memiliki karakteristik struktur modal yang berbeda dengan sektor lainnya (*high leverage*). Hal tersebut terkait pula dengan sektor keuangan yang sebagian besar terdiri atas *regulated firms*, di mana kegiatan usahanya diatur oleh suatu undang-undang sehingga struktur modal yang digunakan pada sektor ini tidak dapat diterapkan pada sektor lain yang tidak bergerak di dalam jasa keuangan. Kedua, penelitian yang fokus kepada sektor keuangan pun pernah dilakukan sebelumnya, tetapi kebanyakan hanya berfokus pada salah satu subsektor saja, yakni perbankan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

sedangkan untuk subsektor lain (pembiayaan, efek, asuransi dan pendanaan lain) yang ikut termasuk ke dalam sektor keuangan tidak diikutsertakan di dalam penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk meneliti seluruh subsektor yang terdapat di dalam sektor keuangan Bursa Efek Indonesia. Ketiga, pentingnya sektor keuangan bagi suatu negara, khususnya negara berkembang seperti Indonesia. Sektor keuangan memiliki peranan penting bagi negara Indonesia sehingga kegiatan di dalam sektor keuangan harus diatur oleh suatu otoritas mandiri yang bebas dari campur tangan pihak lain, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Peneliti ingin mengidentifikasi bagaimana struktur modal yang diterapkan oleh masing-masing subsektor di dalam sektor keuangan. Sektor keuangan yang terdiri dari lima subsektor yang berbeda-beda, tentunya memiliki kebijakan struktur modal dengan kriteria tersendiri untuk masing-masing subsektor. Selain itu, penelitian ini dilakukan agar dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu yang telah meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja dari berbagai sektor maupun subsektor pada berbagai negara dengan hasil yang bervariasi.

Berbekal latar belakang dan perumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian yang akan dilakukan dapat dirumuskan dalam pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana struktur modal dan kinerja perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?

Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu:

1. Mengidentifikasi struktur modal dan kinerja perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan menjadi sarana dalam memahami dan mengaplikasikan teori yang diperoleh selama perkuliahan khususnya di bidang manajemen keuangan.
2. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan struktur modal perusahaan di sektor keuangan.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam kegiatan investasi dan strategi portofolio di dalam pasar saham, khususnya di dalam sektor keuangan.
4. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi penelitian serupa di masa yang akan datang dan dapat melengkapi penelitian-penelitian yang telah ada sebelumnya.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© *Hak Cipta milik IPB, tahun 2015*

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan SB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



SB-IPB
Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor