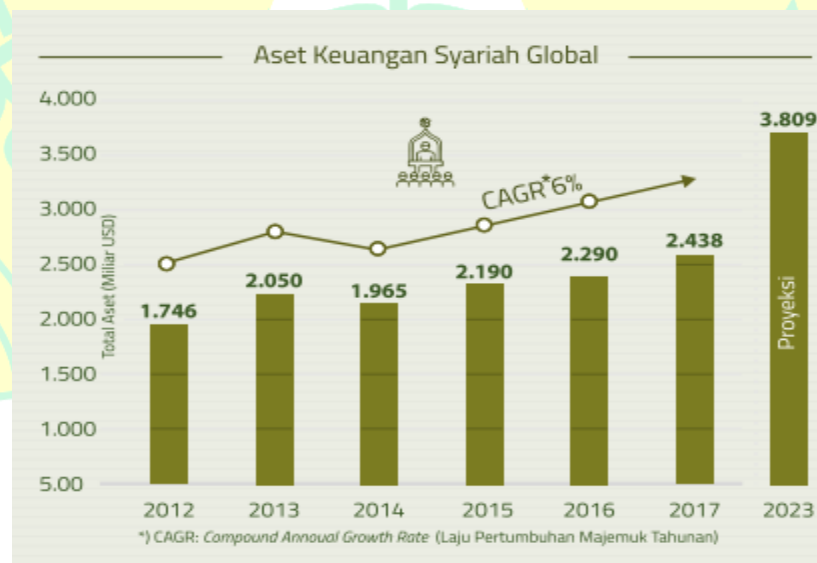


BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Selama dekade terakhir, Perkembangan keuangan syariah global mengalami pertumbuhan yang sangat besar. Berdasarkan data dari *Islam Finance Development Report* tahun 2018, Thompson Reuter menjelaskan bahwa aset keuangan syariah global telah melebihi USD 2,4 triliun pada tahun 2017. Dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 aset keuangan syariah mengalami pertumbuhan dengan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) sebesar 6% dinilai berdasarkan dari negara yang sebagian besar berada di Timur Tengah dan Asia Tenggara. Dengan jumlah aset keuangan syariah yang telah menembus USD 2 triliun, keuangan syariah termasuk industri yang perlu diperhatikan, khususnya di Indonesia.



Gambar 1.1 Aset Keuangan Syariah Global

Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah OJK, tahun 2018

Secara jumlah aset keuangan syariah, Indonesia menempati posisi ke-8 dengan jumlah aset USD 82 miliar pada tahun 2017. Di lain sisi, setiap tahun Thompson Reuters merilis peringkat yang disebut *Islamic Finance Development Indicator* (IFDI). IFDI adalah peringkat bagi perkembangan industri keuangan syariah menggunakan beberapa ukuran yang dianggap bernilai untuk pertumbuhan industri, antara lain *quantitative development*, *governance*, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *knowledge*, dan *awareness*. IFDI tahun 2018 memperlihatkan Indonesia berada di peringkat ke-10 dengan jumlah nilai 50, naik dari posisi sebelumnya menempati posisi ke-11 dengan jumlah nilai 35. Berdasarkan data IFDI tahun 2018, Indonesia mengalami pertumbuhan hampir di seluruh ukuran.



Gambar 1.2 Peringkat Negara dengan Aset Keuangan Syariah Terbesar di Dunia

Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah OJK, tahun 2018

Grais dan Pelligrini (dalam Yildirim et al., 2018) menjelaskan hal tersebut bisa berhubungan dengan berkembangnya populasi muslim yang membutuhkan produk keuangan sesuai dengan keyakinan mereka sehingga

meningkatkan produk-produk tersebut. Hal tersebut didukung oleh Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2018. OJK (2018) mengungkapkan pertumbuhan industri keuangan syariah di Indonesia terus meningkat. Salah satu buktinya, selama tahun 2018 jumlah emiten yang sahamnya masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) meningkat menjadi 413 saham dibandingkan dengan periode sebelumnya yang masih di bawah 400 saham. Jumlah saham syariah tersebut ikut andil sebesar 64,15% dari seluruh saham yang tercatat di bursa. Dari sisi investor, OJK mencatatkan pertumbuhan investor berinvestasi pada efek syariah berupa saham syariah, sukuk korporasi, dan reksa dana syariah meningkat menjadi 401.516 investor atau tumbuh sebesar 38,16% dibandingkan dengan tahun 2017. Di negara-negara islam banyak investor individu maupun institusi berusaha untuk berinvestasi hanya pada saham yang sesuai dengan syariah, yaitu hukum islam (Yildirim et al., 2018).



Gambar 1.3 Perkembangan Jumlah Produk Pasar Modal Syariah

Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah OJK, tahun 2018

Seiring berkembangnya keuangan syariah di Indonesia, pada tahun 2011 *Indonesia Stock Exchange* (IDX) atau Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Keputusan ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) atau yang sekarang disebut OJK untuk ISSI pada tahun 2012 dapat dianggap sebagai metodologi penyeleksi syariah. Dimana penyeleksian tersebut melalui proses dua tingkat, yaitu kualitatif dan kuantitatif. Penyeleksian kualitatif berfokus pada operasi bisnis dan penyeleksian kuantitatif pada rasio keuangan yang ditentukan, yaitu i) total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset dibawah atau tidak lebih dari 45%, ii) jumlah pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Perusahaan yang lolos semua dari kriteria penyeleksian diklasifikasikan sebagai saham syariah. Karena batasan tersebut dikenakan pada perusahaan syariah, akibatnya perusahaan diharapkan memperlihatkan pendanaan yang berbeda dengan perusahaan non syariah.

Dari tahun ke tahun jumlah saham syariah terus meningkat. Peningkatan ini seiring dengan pertumbuhan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum di pasar modal sebagai alternatif sumber pendanaan. Mengingat perusahaan syariah adalah salah satu sektor yang terus berkembang dan diminati oleh para investor sehingga sangat menarik untuk diteliti.

Perusahaan yang termasuk ke dalam indeks ISSI sama seperti perusahaan pada sektor-sektor lainnya membutuhkan dana untuk dapat mengembangkan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Upaya itu adalah persoalan tersendiri bagi suatu perusahaan, karena hal tersebut menyangkut keputusan pendanaan yang dibutuhkan untuk perkembangan perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Seiring berkembangnya perusahaan, perusahaan juga membutuhkan pendanaan yang semakin banyak sehingga perusahaan tidak mengandalkan pendanaan internal dan sangat memungkinkan menggunakan sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Namun dengan adanya peraturan pada perusahaan yang beroperasi di bawah prinsip syariah, peraturan tersebut membatasi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan dari eksternal perusahaan. Chandra (dalam Dharmadi & Dwija Putri, 2018) menjelaskan bahwa dengan adanya keterbatasan tersebut pencarian pendanaan keuangan yang nantinya akan dibutuhkan dalam perkembangan perusahaan harus dilakukan secara hati-hati dan bijaksana oleh perusahaan. Oleh sebab itu, sumber pendanaan dari dalam dan luar perusahaan penting dipadukan oleh perusahaan secara tepat supaya dapat menghasilkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Nita Septiani & Suaryana, 2018). Untuk menentukan keputusan struktur modal perusahaan baiknya mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan disebutkan di literatur. Brigham & Houston (2019, p. 502)

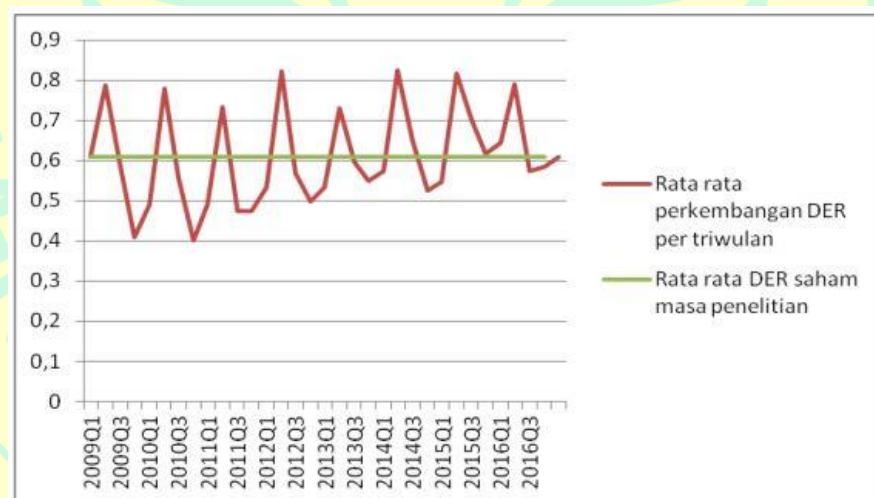
menyebutkan faktor-faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan keputusan struktur modal, yakni stabilitas penjualan, struktur aset, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan penjualan profitabilitas, pajak, kendali dan sikap manajemen, dan fleksibilitas perusahaan. Riyanto (2010, p. 297) dalam bukunya menyebutkan juga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu tingkat bunga, stabilitas pendapatan, kebutuhan modal, susunan dan tingkat risiko aktiva, situasi di pasar modal, manajemen, serta skala perusahaan. Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berbeda pada beberapa temuan empiris. Ahmed Sheikh & Wang (2011) dalam penelitiannya menjelaskan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, struktur aset, peluang pertumbuhan, volatilitas laba, dan likuiditas. Yildirim et al. (2018) mengungkapkan keputusan struktur modal perusahaan ditentukan dari profitabilitas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan *Gross Domestic Product (GDP)*. Namun dalam penelitian ini dipilih tiga determinan yang menjadi variabel bebas, yaitu profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas.

Struktur modal sangat bervariasi di antara perusahaan dalam industri tertentu sehingga muncul perbedaan-perbedaan determinan. Untuk mengatasi permasalahan itu akademisi dan praktisi telah mengembangkan sejumlah teori. Sejak Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) menerbitkan artikel keuangan yang pernah ditulis pada tahun 1958 tentang

Irrelevance Theory, banyak akademisi dan praktisi mengembangkan teori yang lebih kuat dan realistis yang mampu menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan serta menetapkan apakah ada struktur modal yang optimal. Seperti yang telah disebutkan ada dua teori yang populer digunakan di penelitian ini, yaitu Teori *Trade-Off* dan Teori *Pecking Order*. Teori *Trade-Off* menyatakan perusahaan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari pendanaan hutang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan perusahaan (Brigham & Houston, 2019, p. 498). Berbeda dengan Teori *Trade-Off*, Teori *Pecking Order* menyatakan perusahaan lebih suka untuk meningkatkan modal dengan cara perusahaan cenderung menghabiskan dana internal mereka terlebih dahulu melalui laba ditahan, diikuti oleh penggunaan hutang aman dan sebagai upaya terakhir menggunakan pembiayaan ekuitas berisiko (Yildirim et al., 2018).

Struktur modal adalah campuran hutang, saham preferen, dan ekuitas umum yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Brigham & Houston 2019, p. 476). Brigham dan Houston (2019, p. 474) dalam bukunya menjelaskan modal sangat jelas dibutuhkan untuk bertumbuhnya perusahaan. Sumber modal itu sendiri dari hutang atau ekuitas. Penggunaan modal yang bersumber dari hutang mempunyai kelebihan dan kelemahan, kelebihan dari hutang, yaitu ketika bunga dibayarkan oleh perusahaan dapat mengurangi biaya pajak, serta kreditur mendapatkan pengembalian dengan jumlah yang tetap sehingga pemegang saham juga mendapatkan dividen penuh, sedangkan kelemahan dari hutang, yaitu risiko perusahaan semakin meningkat seiring

semakin besar jumlah hutang pada komposisi struktur modal suatu perusahaan. Jika demikian, manajer keuangan diharapkan dapat menentukan komposisi struktur modal yang digunakan tidak mengakibatkan tanggungan yang berlebih pada perusahaan (Dewiningrat & Mustanda, 2018). Tingkat struktur modal salah satunya dapat diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu jumlah hutang yang dibagi dengan seluruh total modal sendiri. Rasio DER digunakan karena rasio ini mampu mengukur besarnya modal sendiri sebagai penjamin atas pemenuhan hutang. Perkembangan struktur modal yang diprosikan menggunakan DER pada perusahaan syariah yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2009-2016 menunjukkan grafik sebagai berikut.



Gambar 1.4 Perkembangan Struktur Modal Perusahaan Syariah Terdaftar JII Periode 2009-2016

Sumber: Fitri (2018)

Perkembangan struktur modal perusahaan syariah selama tahun 2009-2016 yang ditunjukkan pada gambar di atas cenderung berfluktuasi. Rata-rata nilai rasio DER pada perusahaan syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic

Index periode 2009-2016 sebesar 0,61. Hal tersebut bisa dikatakan baik jika dibandingkan dengan standar besaran nilai DER berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 169/PMK.010/2015 Pasal 1 ayat 1 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan adalah sebesar 4 banding 1 atau sebesar 0,8 (Fitri, 2018). Gill and Chatton (dalam Fitri, 2018) mengatakan pergerakan struktur modal yang fluktuatif disebabkan adanya kenaikan atau penurunan utang, kenaikan atau penurunan modal sendiri, utang atau modal bernilai tetap, utang meningkat lebih tinggi dibandingkan dengan modal sendiri atau sebaliknya.

Faktor pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan selama periode tertentu (Riyanto, 2010, p. 35). Brigham & Houston (2019, p. 503) menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi ternyata menggunakan utang yang relatif sedikit, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan akan melakukan sebagian besar pendanaannya dengan dana internal yang dihasilkan. Myers & Majluf (1984) menyatakan tentang Teori *Pecking Order* dan menjelaskan bahwa berdasarkan Teori *Pecking Order* perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dapat mempergunakan dana dari dalam internal dahulu sebelum perusahaan memilih untuk mempergunakan utang untuk pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan itu sendiri. Berbeda dengan Teori *Pecking Order*, Teori *Trade-Off* menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mendorong penggunaan utang

dan memberikan insentif kepada perusahaan dengan memanfaatkan manfaat perlindungan pajak untuk pembayaran bunga (Modigliani & Miller, 1963).

Kedua teori di atas didukung oleh beberapa penelitian. Pada Teori *Pecking Order* teori tersebut sejalan dengan penelitian Sarlija dan Harc (2016). Ketika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka persentase jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan juga akan meningkat (Sarlija & Harc, 2016). Dewiningrat & Mustanda (2018) juga mengungkapkan kegiatan perusahaan yang didanai dengan dana internal dapat mengurangi persentase penggunaan hutang sehingga komposisi hutang dalam struktur modal perusahaan menurun. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Youssef & El-ghonamie (2015) dan Kumar & Babu, (2016). Namun, di sisi lain hasil penelitian Dewi & Sudiarta, (2017) dan Watung et al. (2016) menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif pada struktur modal.

Faktor kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aset. Peningkatan jumlah aktiva perusahaan akan memberikan pengaruh pada keputusan struktur modal perusahaan. Brigham & Houston (2019, p. 502) mengungkapkan perusahaan yang mempunyai aset tetap dalam jumlah banyak dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar dalam komposisi struktur modal karena besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Hal tersebut didukung oleh Teori *Trade-Off* yang menyatakan bahwa *leverage* perusahaan meningkat dengan *tangibility* karena aset tetap menjadi lebih mudah untuk dinilai dibandingkan dengan aset tidak

berwujud dan bisa dijadikan sebagai jaminan bagi calon investor. Teori *Pecking Order* berargumen lawan arah dengan Teori *Trade-Off*, Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan dan mempunyai jumlah aset yang besar akan cenderung menggunakan lebih sedikit pembiayaan eksternal (Copeland et al., 2013, p. 572).

Kedua teori di atas didukung oleh beberapa penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Alipour et al. (2015) menyatakan perusahaan yang mempunyai jumlah aset nyata yang besar akan menjamin lebih untuk mendapatkan pendanaan dari luar seperti hutang dan dapat melindungi risiko kebangkrutan, oleh sebab itu perusahaan akan memiliki kemampuan lebih untuk menggunakan jumlah hutang lebih banyak dalam struktur modalnya. Hal tersebut searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunadhi & Putra (2019), Dharmadi & Dwija Putri (2018) dan Alkhatib et al. (2017) mengungkapkan bahwa struktur aset berpengaruh positif pada struktur modal. Hal bertentangan dinyatakan oleh Naibaho et al. (2015), Sorokina (2014) dan Fauzias et al. (2011) bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas. Dalam menentukan struktur modal likuiditas salah satu faktor yang wajib dipertimbangkan, likuiditas menunjukkan kesediaan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan (Sartono, 2012, p. 116). Riyanto (2010, p. 25) juga menjelaskan

bahwa likuiditas terkait dengan kesanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki. Implikasi dari Teori *Trade-Off* menyatakan bahwa perusahaan yang memenuhi kewajiban pengembalian hutang-hutangnya tepat pada waktunya akan mendapatkan kepercayaan yang lebih tinggi dari kreditur. Hal tersebut menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan, Teori *Pecking Order* menunjukkan hubungan negatif antara likuiditas dengan struktur modal perusahaan. Teori *Pecking Order* menjelaskan perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih suka menggunakan dana yang dihasilkan secara internal ketika membiayai investasi baru. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar perusahaan akan condong melakukan pembayaran atas hutang atau membeli surat berharga.

Masing-masing dari kedua teori diatas didukung oleh beberapa penelitian. Gunadhi & Putra (2019), Nita Septiani & Suaryana (2018), dan Watung et al., (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil lain ditemukan oleh Bhatia & Sitlani (2016), Dharmadi & Dwija Putri (2018) dimana tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sudah banyak dilakukan. Namun dari beberapa peneliti terdahulu terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitiannya. Berdasarkan *research gap* tersebut perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada

Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019”.

B. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini terkait pada perusahaan syariah yang terdaftar di indeks Jakarta Islamic Index (JII) 70 Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019 adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas penelitian ini memiliki tujuan yang ingin dicapai dan penelitian ini diharapkan dapat memenuhi tujuan tersebut. Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengukur besarnya pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan syariah yang terdaftar di indeks JII 70 Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019.
2. Menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan syariah yang terdaftar di indeks JII 70 Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019.

3. Menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan syariah yang terdaftar di indeks JII Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019.

D. Kebaruan Penelitian

Penelitian ini memiliki kebaruan pada setiap periode, kebaruan tersebut akan menjadi dasar untuk melakukan penelitian kembali. Kebaruan penelitian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan syariah yang terdaftar di indeks JII 70 Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2018-2019, karena penelitian terdahulu yang ada di Indonesia belum ada yang melakukan penelitian pada sektor perusahaan tersebut.
2. Penelitian sebelumnya telah banyak yang menggunakan proksi *Debt Equity Ratio* (DER) untuk mengukur struktur modal. Pembaruan dalam penelitian ini, yaitu menggunakan proksi *Long-term Debt Total Capitalization Rasio* (LDTCR). Dimana pengukuran tersebut masih sedikit digunakan untuk mengukur struktur modal.