

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Indonesia (BEI) terus berkembang seiring bertambahnya usia, dan keadaan pun semakin menunjukkan bahwa efek/ saham semakin banyak peminatnya, dilihat dari kapitalisasinya yang terus bertambah dari tahun-tahun sebelumnya. Investasi di pasar modal diharapkan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan menjual saham kepada publik, perusahaan dapat memperoleh dana dari pasar modal, adapun tujuan penggunaan dananya yaitu untuk: ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, pengalihan pemegang saham (divestasi) dan lain-lainnya.

Investasi di pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para pemodal mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada real assets seperti properti dan emas). Di samping itu, investasi pada sekuritas/saham mempunyai daya tarik lain yaitu pada likuiditasnya. Sehubungan dengan itu maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh danamenurut (Tjiptono Darmadji,2001 : 95).

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2011:1).

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecakupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Kinerja keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan dan dapat juga digunakan untuk menilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif. Selain itu, kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan perusahaan di masa yang akan datang agar kinerja manajemen dapat ditingkatkan atau dipertahankan sesuai dengan target perusahaan.

Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kelangsungan hidup dan profitabilitas perusahaan, serta merupakan mekanisme yang efektif untuk mempertahankan atau memperoleh keunggulan bersaing (Fomburn dkk2005,23). Oleh karena itu perusahaan membutuhkan dana untuk meningkatkan

profit. Dengan mempertimbangkan keuntungan (*profit*), bumi (*planet*), dan komunitas (*people*) ketiga hal tersebut merupakan usaha yang digunakan oleh manajer perusahaan untuk mencapai pertumbuhan secara berkesinambungan melalui aktivitas-aktivitas operasi yang dilakukan secara bertanggungjawab. Dengan meningkatnya isu-isu tentang kerusakan alam seperti polusi udara, pembuangan limbah cair, penggundulan hutan, sistem pembangunan yang tidak ramah lingkungan, sampai pada perubahan iklim, sehingga membuat isu tumbuh secara berkesinambungan menjadi berkembang secara pesat.

Beberapa tahun terakhir, telah terjadi perubahan pandangan terhadap lingkungan bisnis apabila perusahaan yang ingin bersaing harus lebih transparan dalam mengungkapkan informasi perusahaannya sehingga dapat mendukung dalam pengambilan keputusan. Fokus perusahaan pada saat ini yaitu bagaimana cara untuk bertahan (*sustain*) dalam persaingan bisnis. Tiga hal yang dapat menjamin keberlangsungan bisnis dalam jangka panjang adalah *economic*, *enviromental*, dan *social*. Banyak perusahaan yang fokus tujuannya adalah mencari keuntungan (*profit*) semata.

Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari

kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK), tujuan laporan keuangan adalah menyampaikan informasi yang menyangkut posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pengguna pengambilan keputusan ekonomi. Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat di ekspektasi sebagai nilai investasi sebagai pemegang saham dan atau ekspektasi nilai total perusahaan (Sugihen ,2003:28). Oleh karena itu para manajer keuangan perlumemerhatikan biaya modal yang efisien dalam menetapkan struktur modal yang optimal. Perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang paling efisien dari berbagai alternatif yang tersedia dalam memenuhi kebutuhan dananya. Pendanaan yang efisien terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Struktur modal yang optimal terjadi pada *leverage* keuangan tingkat tertentu (Martono dan Harjito, 2001:204). *Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana di mana dalam penggunaan dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. *Leverage* keuangan ini merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan. Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan, dan akan meningkatkan risiko ketidakmampuan *cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam

memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pemegang saham.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pernah dilakukan oleh (Tama, 2016) yang menyatakan bahwa struktur modal yang fluktuatif secara parsial *time Interest Earned Ratio* (TIER) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE). Hasil yang berbeda ditemukan oleh (Binangkit, 2014) yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE). (Stein, 2012) juga menyatakan struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).

Namun konsep di atas telah diretang oleh pendukung *cash flow accounting*. Mulanya konsep ini menyatakan bahwa yang dicatat hanya transaksi yang melibatkan kas saja, kendatipun kemudian disempurnakan sehingga menurut konsep ini pencatatan tidak hanya pembayaran dan penerimaan kas pada periode *cash basis accounting*, tetapi juga arus kas nanti (*future cash flows*) yang akan dibayar atau diterima oleh perusahaan sebagai akibat transfer barang dan jasa sebagaimana dalam *accrual basis accounting*. Menurut pendukung ini informasi yang disajikan *cash flow accounting* ini lebih bermanfaat dalam menilai atau menganalisis keputusan tentang investasi saham maupun untuk tujuan peramalan arus kas lainnya (Lee.T.A., 1981).

Keinginan pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan, mendorongnya untuk menunjuk agen (manajer) dalam mengelola perusahaan. Manajer yang ditunjuk oleh pemegang saham diharapkan dapat bertindak yang

terbaik bagi pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai (Listyani, 2003). Adanya penyerahan tanggungjawab serta kekuasaan dari pemegang saham kepada pihak manajer, memunculkan masalah-masalah keagenan terkait perbedaan kepentingan antara pemegang saham atau *principal* dengan agennya (manajer). Perbedaan kepentingan tersebut salah satunya terkait dengan *cash flow* yang terdapat di dalam perusahaan. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2 Paragraf 05 (IAI, 2007), arus kas atau *cash flow* didefinisikan sebagai arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. *Cash flow* atau laporan arus kas mengklasifikasikan transaksi ke dalam tiga kegiatan, yaitu operasi, pembiayaan, serta investasi. Permasalahan *cash flow* ditunjukkan oleh penggunaan *free cash flow*. Pemegang saham menginginkan agar *free cash flow* dibagikan sebagai dividen, sedangkan manajer menginginkan agar *free cash flow* digunakan untuk investasi yang nantinya dapat menguntungkan pihak manajer.

Menurut (Brigham dan Houston, 2006) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menginvestasikan dananya pada aset tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan operasi perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki arus kas bebas yang berlebih, maka perusahaan tersebut cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang rendah (Jensen, 1986). Menurut (Hilal 2009), arus kas merupakan salah satu indikator

nilai pasarperusahaan. Artinya perusahaan yang mempunyai arus kas yang tinggi berarti mempunyai nilai pasar yang tinggi.

Nilai pasar yang tinggi ini akan mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada saham perusahaan itu. Laba rentan akan tindakan manajemen laba sehingga investor juga memperhatikan laporan arus kas perusahaan terutama arus kas operasi untuk menilai kinerja perusahaan. Pasar akan bereaksi positif jika perusahaan melaporkan profitabilitas yang baik yang juga diikuti dengan informasi arus kas yang baik. Berdasar hal tersebut maka peneliti berpendapat arus kas operasi akan menjadi variabel yang memperkuat hubungan kinerja perusahaan maka hasil informasi arus kas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini juga di dukung oleh Arieska yang memperkuat struktur modal kinerja perusahaan dengan arus kas sebagai variabel moderasi (Arieska, 2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di BEI. Variabel cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan(ROA) pada perusahaan di BEI.Hasil yang berbeda di temukan oleh (Binangkit,2014) yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).(Stein, 2012) juga menyatakan struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROE).

Berdasarkan uraian di atas, penting untuk dicermati bahwa penerapan mekanisme struktur modaldapat diterapkan oleh perusahaan. Struktur modal

dalam penelitian ini mengacu pada arus kas sebagai variabel pemoderasi. Maka dari itu perlu di lakukan penelitian kembali terdapat permasalahan tersebut dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan arus kas sebagai variabel pemoderasi (Studi Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2016”.**)

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan ?
2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arus kas sebagai variabel pemoderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang dikemukakan,tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. . Untuk menganalisis struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arus kas sebagai variabel pemoderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1.4.1 ManfaatPraktis

- 1) Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan menambah informasi bagi investor sebagai alat bantu dalam menanamkan modal dalam bentuk saham perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel.

2) Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi terutama manajer keuangan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan struktur modal, kinerja perusahaan dan arus kas yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3) Peneliti

Untuk menambah informasi, serta pemahaman mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan arus kas sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman. Selain itu juga mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh selama masa kuliah.

1.4.2 Manfaat Teoritis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman bagi peneliti tentang materi yang diteliti, dan bagi pembaca dapat memberikan nilai tambah khususnya dalam menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan arus kas sebagai variabel pemoderasi. Dan dapat menambah informasi dan bahan perbandingan bagi peneliti sejenis.