

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan teknologi dan globalisasi pada masa sekarang ini, akan menuntut kemampuan bersaing perusahaan yang sangat kompetitif. Pendanaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Kelangsungan sebuah usaha sangat dipengaruhi oleh dana. Dana yang dikeluarkan sebagai biaya operasional dapat berasal dari dalam perusahaan dan dapat pula berasal dari luar perusahaan.

Dalam bukunya Riyanto (2010) menyatakan bahwa pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber intern (*internal source*) maupun dari sumber ekstern (*external source*). Dana yang berasal dari sumber intern adalah dana yang terbentuk atau dihasilkan oleh perusahaan sendiri yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan depresiasi (*depreciations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan. Modal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan yang sering disebut sebagai modal asing. Oleh karena itu setiap manajer keuangan perlu menentukan keputusan struktur modal yaitu berkaitan dengan penetapan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau modal asing.

Keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan keberlangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau

keputusan atas struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan utang, biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Akan tetapi ketika manajer menggunakan dana internal, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana internal yang dipergunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dimana pada akhirnya akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham and Houston, 2006).

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Tugas manajer keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal, yang dimaksud dengan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Dengan adanya struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Farah Margaretha, 2003).

Menurut Husnan (2012) struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*). Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang diproxikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Suad Husnan:2012). Semakin besar DER maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri. *Debt Equity Ratio* (DER) yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Jadi, DER merupakan perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi DER perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Secara umum, Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi DER perusahaan diantaranya seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri dasar dan kimia khususnya sub sektor kimia, logam dan sejenisnya merupakan perusahaan yang menarik untuk diteliti mengenai pembelanjaan perusahaannya. Ada sebanyak 26 perusahaan di Indonesia yang bergerak di sektor ini yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2015. Namun perusahaan di sektor tersebut kurang berkembang seperti sektor-sektor lainnya, hal ini dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 – 2015 yang tetap berjumlah 26 perusahaan.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan sub sektor kimia, logam dan sejenisnya seperti diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan dalam perusahaan tersebut untuk menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Berikut ini merupakan data *Debt to Equity Ratio* (DER) dari perusahaan-perusahaan Sub Sektor Kimia, Logam dan sejenisnya di BEI tahun 2010-2015 yang memiliki data lengkap.

Tabel 1.1

Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan-perusahaan Sub Sektor Kimia, Logam dan sejenisnya yang listed di BEI

Tahun 2010-2015

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Rata-Rata
1	Alumindo Light Metal Industry Tbk	1.97	2.47	2.20	3.19	4.01	2.87	2.79
2	Barito Pasific Tbk	1.39	0.96	1.19	1.19	1.2	0.88	1.14
3	Beton Jaya Manunggal Tbk	9.34	16.13	0.28	0.27	0.19	0.23	4.41
4	Citra Turbindo Tbk	1.43	0.69	0.88	0.82	0.78	0.72	0.89
5	Duta Pertiwi Nusantara	0.4	0.31	0.19	0.15	0.14	0.14	0.22
6	Ekadharma International Tbk	0.74	0.61	0.43	0.45	0.51	0.33	0.51
7	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	0.66	0.31	0.47	0.35	0.56	0.47	0.47
8	Indal Aluminium Industry Tbk	3.88	4.13	3.74	5.06	5.15	4.55	4.42
9	Jaya Pari Steel Tbk	0.37	0.3	0.15	0.04	0.04	0.09	0.17
10	Lion Metal Works Tbk	0.17	0.21	0.17	0.2	0.35	0.41	0.25

. Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2013 dan 2015

Dari tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* per tahun dari tahun 2010-2015 sampel perusahaan Sub sektor kimia, logam dan sejenisnya berfluktuasi. Terdapat 6 perusahaan yang memiliki rata-rata nilai DER dibawah satu selama periode 2010-2015 yaitu Citra Turbindo Tbk, Duta Pertiwi Nusantara, Ekadharma International Tbk, Gunawan Dianjaya Steel Tbk, Jaya Pari Steel Tbk, dan Lion Metal Works Tbk. Kemudian 4 perusahaan seperti Alumindo Light Metal Industry Tbk, Barito Pasific Tbk, Beton Jaya Manunggal Tbk dan Indal Aluminium Industry Tbk mempunyai nilai DER lebih dari satu. Nilai DER yang lebih tinggi dari satu artinya proporsi hutang lebih besar daripada modal sendirinya. Dengan adanya proporsi hutang yang lebih besar, maka perusahaan yang mempunyai DER lebih dari satu akan memiliki

risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yg memiliki DER kurang dari satu. Dengan nilai DER yang berada diatas satu berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Di Indonesia ada penerapan ketentuan pembatasan rasio utang terhadap modal (debt to equity ratio / DER) yaitu 4:1. Kebijakan itu diamanatkan dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan yang ditetapkan dan diundangkan pada 9 September 2015 dan dirilis di laman Kemenkeu. Pada perusahaan tersebut diatas terdapat 2 perusahaan yang memiliki DER diatas 4 yaitu Beton Jaya Manunggal Tbk dan Indal Aluminium Industry Tbk.

Selain faktor besar kecilnya biaya hutang atau modal sendiri yang digunakan terdapat beberapa faktor lain yang mempengaruhi pemilihan struktur modal oleh perusahaan. Thies, Clifford dan Mark dalam Mayangsari (2007) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, persediaan, aktiva tetap bersih, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, pajak, tingkat bunga, dan variabilitas. Sedangkan menurut Mc Cue

dan Ozcan dalam Saidi (2008: 333) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan, sistem pembayaran dari konsumen, dan kondisi pasar. Menurut Weston, Besley, dan Brigham (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sehubungan dengan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, dan kondisi pasar.

Variabel yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah Profitabilitas. Frank dan Goyal mencatat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah. Hal ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai sumber dana yang melimpah. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Zuliani (2014) serta Maisal dan Verena (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erdiana (2008) dan Juniati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal.

Rasio Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajiban dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan dengan likuiditas yang besar akan lebih menyukai menggunakan sumber dana

internal, hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Untuk itu likuiditas akan berpengaruh terhadap struktur modal. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2013) dan Riasita (2014) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan suatu menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktifitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Erdiana (2008) dan Nugrahani (2012) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Juniati (2010) serta Sawitri dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Bagi perusahaan, kesempatan untuk tumbuh dan berkembang atau melakukan investasi tentu membutuhkan dana. Ini berarti disamping dana internal yang tersedia, diperlukam juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh akan menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak dana,

sehingga seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan dana yang mengakibatkan terciptanya hutang baru. Dengan demikian perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya. Penelitian yang menghubungkan pertumbuhan aset dan struktur modal dilakukan oleh Ikke (2014) yaitu pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal dan yang dilakukan oleh Juniati (2010), Sawitri dan Lestari (2015) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan menjadi salah satu pertimbangan dalam kebijakan struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Selain itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih mudah untuk memperoleh hutang. Jadi pertumbuhan penjualan diperkirakan akan berpengaruh terhadap struktur modal selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, namun penelitian yang dilakukan oleh Erdiana (2008) dan Zuliani (2014) menunjukkan hasil yang berbeda dimana pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu diatas terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Alasan diadakannya penelitian ini yaitu untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang telah dikemukakan oleh tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini mencoba menjelaskan tentang bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor Kimia, Logam dan sejenisnya.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Kimia, Logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2010 – 2015)”.

B. Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Penentuan struktur modal tidak mudah dilakukan karena dapat dipengaruhi oleh banyak faktor seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan.
2. Terdapat adanya *research gap* (kesenjangan penelitian) antara profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dari hasil penelitian sebelumnya.

3. Sulitnya penentuan struktur modal yang optimal menjadi permasalahan tersendiri bagi manajer keuangan perusahaan.
4. Ketika manajer keuangan menggunakan utang, biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Akan tetapi ketika manajer menggunakan dana internal, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana internal yang dipergunakan.
5. Perusahaan berkembang memerlukan modal yang besar, salah satunya adalah utang. Kreditur akan mempertimbangkan likuiditas perusahaan sebelum memberikan dana pinjamannya. Perusahaan yang kurang likuid lebih sulit mendapatkan dana eksternal dari kreditur.
6. Perusahaan berukuran kecil tidak mudah untuk mendapatkan modal asing berupa utang jangka panjang, sehingga cenderung menggunakan utang jangka pendek dan modal sendiri.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 ?
2. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 ?

3. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015?
5. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015?
6. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 ?
7. Apakah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015 ?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan identifikasi masalah maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
6. Untuk mengetahui secara bersama-sama pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor kimia, logam, dan sejenisnya yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

E. Kegunaan Penelitian

Dari data informasi yang akan dikumpulkan melalui penelitian dan studi literatur maka diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi para pihak diantaranya yaitu:

1. Bagi perusahaan

Meskipun penelitian ini mungkin jauh dari kesempurnaan, namun diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan-perusahaan Sub Sektor Kimia, Logam dan sejenisnya sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal, dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor

Memberikan informasi kepada manajer keuangan serta para investor dalam menentukan alternative pendanaan serta aspek-aspek yang mempengaruhinya. Serta dapat menjadi salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi pertimbangan calon investor menentukan kebijakan dalam penanaman modal yang tepat bagi perusahaannya.

3. Bagi peneliti lain dan pihak-pihak lainnya

Bagi peneliti lain yang berminat melakukan penelitian dibidang struktur modal perusahaan, hasil penelitian ini

diharapkan mampu menjadi referensi yang bermanfaat bagi penelitiannya. Serta memberikan manfaat kepada pihak lain yang terkait dengan keputusan struktur modal dan menyesuaikan segala kepentingannya.

