

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat yang berkecimpung dalam dunia bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan bagi investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Dana dapat diperoleh dari sumber intern maupun sumber ekstern perusahaan. Dana yang berasal dari kreditor disebut modal asing yang merupakan hutang bagi perusahaan, sedangkan dana yang berasal dari investor disebut modal sendiri.

Sehubungan dengan penyajian laporan keuangan kepada pihak ekstern perusahaan (investor dan kreditor), maka setiap perusahaan harus memiliki struktur modal yang baik. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Investor dari perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan menuntut *return* yang tinggi pula karena semakin bertambahnya risiko

finansial yang harus ditanggung oleh investor. Kreditur menghendaki perusahaan melakukan pengungkapan keuangan secara lebih komprehensif untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dalam mengembalikan pokok pinjaman dan sekaligus bunga.

Keputusan dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Pada umumnya, suatu perusahaan dapat memilih berbagai macam alternatif struktur modal. Persoalannya apakah perusahaan akan menggunakan utang yang besar atau hanya menggunakan utang yang relatif kecil. Keputusan untuk memilih pendanaan perusahaan tersebutlah yang sering mendatangkan dilema bagi manajer keuangan. Dilema tersebut adalah manajer harus mampu menghimpun dana, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang langsung timbul dari keputusan yang dilakukan oleh manajer. Keputusan pendanaan yang digunakan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas suatu perusahaan¹.

¹ Hasa Nurrohim KP, "Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia", *Jurnal Sinergi Kajian*

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Menurut Weston dan Brigham, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Weston dan Copeland, beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas perusahaan².

Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal. Struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Biasanya aktiva tetap perusahaan sering dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal, asalkan aktiva tetap tersebut dinilai likuid oleh kreditur (pihak yang akan memberi pinjaman). Hal ini untuk mengantisipasi ketika perusahaan yang meminjam dana tidak mampu membayar utang maupun beban bunga kepada kreditur, maka kreditur bisa saja menjual aktiva tetap tersebut sebagai gantinya. Ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang baik maka kreditur biasanya akan memberikan pinjaman kepada perusahaan. Akan tetapi sebaliknya, jika perusahaan tidak

Bisnis dan Manajemen, Vol.10 No. 1, Januari 2008, pp. 11-18.

² Damayanti, "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal", *Jurnal Perspektif Bisnis*, Vol. 1. No. 1, Juni 2013, pp. 17-32.

memiliki struktur aktiva yang baik, kreditur enggan memberikan pinjaman. Seperti contoh berita yang dikutip oleh media koran *online* yaitu, TEMPO.CO. Pada Selasa 11 Mei 2010, menuliskan berita bahwa Asosiasi Perusahaan Perawatan Pesawat Terbang Indonesia (IAMSA) menyatakan pihaknya sulit mengembangkan bisnis karena tidak memiliki dukungan pendanaan dari perbankan (kreditur). Aset perusahaan perawatan pesawat dinilai tak layak dijadikan agunan untuk mendapatkan pinjaman dari Bank. Menurut Richard yang merupakan ketua IAMSA mengatakan bahwa perbankan belum mengenal bisnis perawatan pesawat, oleh karena itu IAMSA tidak memperoleh pinjaman dana dari Bank. Richard juga mengatakan bahwa aset perusahaan yang diagunkan untuk mendapat pinjaman adalah mesin-mesin dan bengkel. Namun perbankan menolak karena menilai aset itu tak likuid meski harganya tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai agunan untuk memperoleh pendanaan eksternal jika saja aktiva tersebut dinilai likuid oleh kreditur³.

Faktor lain yang juga mempengaruhi struktur modal adalah tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya lebih senang mendanai kegiatannya dengan modal internal dibandingkan dengan modal eksternal, karena memang perusahaan tersebut sedang tidak membutuhkan pendanaan eksternal. Sebaliknya ketika profitabilitas perusahaan menurun maka perusahaan

³ Desy Pakpahan, *Bisnis Perawatan Pesawat Terkendala Dana Bank*, (<http://www.tempo.co/read/news/2010/05/11/090247147/Bisnis-Perawatan-Pesawat-Terkendala-Dana-Bank>), Diakses Kamis, 26 Desember 2013. Pukul 20.30 WIB.

mencari pinjaman kepada kreditur dan berusaha menarik perhatian para investor supaya mau menanamkan modalnya. Seperti berita yang dimuat oleh media Koran *online* okezone.com. Senin, 31 Oktober 2011 menuliskan berita bahwa PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) mengalami penurunan laba sebesar 9%. Laba bersih perusahaan di bidang manufaktur komponen, yang 95,7% sahamnya dimiliki Astra itu tercatat sebesar Rp754 miliar. Penurunan laba ini diakibatkan oleh peningkatan beban pokok pendapatan dan biaya operasional. Kini Astra Otoparts tengah merencanakan mencari pinjaman dana sebesar Rp 1 triliun untuk anggaran belanja modal tahun 2012. Langkah tersebut dilakukan perseroan karena penurunan laba yang terjadi. Rencananya, pinjaman tersebut akan diperoleh dari pinjaman perbankan. Menurut Direktur keuangan Astra Otoparts, Darmawan Widjaja, saat ini perseroan sudah mendapatkan 60% dari total kebutuhan pinjaman atau sekitar Rp 600 miliar. Dan sisanya sebesar Rp 400 miliar, masih dalam penjangkakan dan ditargetkan akan didapat perseroan pada akhir September-Oktober 2012. Pendanaan tersebut berasal dari 3-4 Bank, baik Bank lokal maupun Bank asing yang ada di dalam negeri. Darmawan mengatakan, nantinya anggaran tersebut tidak hanya digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan tetapi juga akan digunakan untuk pengembangan produk-produk baru dengan penyerapan anggaran belanja kurang lebih 54% dan peningkatan kapasitas untuk produk-produk yang sudah ada sebesar 34%. Serta 12 % sisanya untuk *supporting*⁴.

⁴ Rifa Nadia, *Astra Otoparts Merugi 9%*, (<http://economy.okezone.com/read/2011/10/31/278/522935/astra-otoparts-merugi-9/large>).
Senin, 16 Desember 2013. Pukul 11.02 WIB.

Dalam kasus yang dialami oleh perusahaan Astra Otoparts, menandakan bahwa perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas cenderung menggunakan dana eksternal agar perusahaan tetap bisa menjalankan kegiatan usahanya.

Berbeda halnya ketika perusahaan mengalami kenaikan laba atau bisa menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Seperti berita yang dimuat oleh media *online*, yaitu Detik.com. Selasa, 03 Agustus 2013 dikabarkan bahwa Indosat mengalami kenaikan laba sebesar Rp 11,078 triliun pada semester I tahun 2013. Pencapaian laba ini naik 14,2% dibandingkan periode yang sama di tahun 2012 yang hanya meraup Rp 10,256 triliun. Indosat memanfaatkan kenaikan laba tersebut untuk melunasi hutang-hutangnya, selain itu Indosat menggunakan laba tersebut sebagai modal berinvestasi untuk modernisasi jaringan. Indosat menurunkan total hutang selama periode 30 Juni 2012 sampai 30 Juni 2013 sebesar 21,3% setelah melakukan pelunasan pinjaman sindikasi sebesar USD 193,5 juta, pelunasan pinjaman GSI sebesar USD 50,0 juta, cicilan Pinjaman SEK *Tranche* A, B dan C USD 45,0 juta, cicilan pinjaman HSBC *Coface* dan *Sinosure* USD 20,1 juta⁵. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan laba lebih senang mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal. Hal ini mempengaruhi proporsi struktur modal perusahaan.

Omset penjualan perusahaan pun ikut andil dalam menentukan struktur modal yang digunakan suatu perusahaan. Ketika omset penjualan produksi

⁵ Kumbara, *Bayar Utang Laba Indosat Turun*, (<http://inet.detik.com/read/2013/08/02/235158/2323339/328/bayar-utang-laba-indosat-turun-155->). Diakses Senin, 16 Desember 2013. Pukul 13.12 WIB.

barang ataupun jasa perusahaan mengalami kenaikan, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu bersaing dengan para pesaing di bidang yang sama. Selain itu, peningkatan omset penjualan tentu akan disertai dengan meningkatnya jumlah pendapatan yang akan diperoleh oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki omset penjualan tinggi biasanya lebih senang menggunakan dana internal dibandingkan menggunakan dana eksternal. Sebaliknya, jika omset penjualan produksi barang ataupun jasa perusahaan mengalami penurunan, biasanya perusahaan akan mencari suntikan dana untuk menutupi kerugian yang dideritanya. Dana suntikan tersebut dipakai untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Seperti kasus yang dimuat oleh media koran *online* sindonews.com. Pada hari Kamis, 25 Juli 2013, dinyatakan bahwa PT Indofarma Tbk (INAF) sepanjang paruh pertama tahun 2013 membukukan rugi bersih sebesar Rp 9,3 miliar. Sedangkan pada periode yang sama tahun 2012 mencatat laba sebesar Rp 6,14 miliar. Berdasarkan laporan perseroan di keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (BEI), terungkap bahwa rugi tersebut disebabkan karena menurunnya penjualan bersih pada enam bulan pertama tahun 2013. Penjualan bersih INAF pada semester I/2013 tercatat Rp 346,29 miliar, turun 24,32% dari semester I/2012 sebesar Rp 404,73 miliar. Indofarma (INAF) saat ini tengah menjajaki kemungkinan mencari pinjaman dana segar senilai Rp14 miliar guna memenuhi kebutuhan belanja modal tahun ini. Namun INAF tidak menyebutkan bentuk pinjamannya seperti apa⁶.

⁶ Erna, *Indofarma Bukukan Rugi Sebesar 9,3M*, (<http://ekbis.sindonews.com/read/2013/07/25/32/765038/semester-i-2013-indofarma-bukukan-rugi-rp9-3-m>).

Turunnya omset penjualan juga dialami oleh PT Ancora Indonesia Resources Tbk seperti yang dimuat dalam media koran *online*, yaitu *ipotnews.com*. Pada 05 Agustus 2011 dikabarkan penjualan bersih PT Ancora Indonesia Resources Tbk turun 17,56% (*year-on-year*) menjadi Rp 593,54 miliar dari Rp 719,98 miliar. Penurunan terutama dipicu pada pos barang dagangan (*trading*) yang turun 36,4% menjadi Rp 214,47 miliar dari Rp 337,43 miliar. Seiring penurunan kinerja, margin profitabilitas Ancora juga menurun di semester I tahun ini dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Margin laba kotor turun dari 17,58% menjadi 14,77%. Margin laba usaha turun menjadi 3,4% dari 7,64%, sedangkan margin laba bersih turun tipis menjadi 0,7% dari 0,93%.

Menurut Departemen Riset Indonesia Finance Today (IFT), turunnya pendapatan Ancora karena penurunan penjualan di semua segmen bisnis perseroan, kecuali segmen jasa. Namun, segmen ini kontribusinya tidak signifikan. Penurunan pendapatan juga terkait PT Freeport Indonesia dan PT Chevron Pacific Indonesia yang tidak lagi menggunakan jasa perseroan. Pada semester I tahun lalu, pendapatan Ancora banyak berasal dari dua perusahaan tambang asing ini. Ancora saat ini mencari pinjaman untuk mendanai akuisisi tambang PT Raja Kutai Baru Makmur di Kalimantan Timur, setelah membatalkan rencana penerbitan saham baru dengan hak memesan efek terlebih dahulu (*rights issue*)⁷.

Diakses Minggu, 22 Desember 2013. Pukul 14:28 WIB.

⁷ Sidik, *Laba Ancora Resources Turun 38,9%*, (https://www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=Laba_Ancora_Resources_Turun_38_9%25&level2=&level3=&level4=OKAS&news_id=317314&group_news=CLIPPING&taging_subtype=COMPANYNEWS&popular=&search=y&q=OKAS). Diakses Minggu, 22 Desember 2013. Pukul 11.20 WIB.

Selain itu, kondisi pasar modal juga ikut menentukan proporsi struktur modal dari suatu perusahaan. Kondisi saham perusahaan yang kadang kala mengalami penurunan membuat perusahaan seringkali membutuhkan dana eksternal untuk kebutuhan belanja modal perusahaan tersebut selain dari menerbitkan saham. Contohnya saja seperti berita yang dimuat oleh Vibiznews.com, 27 November 2013. Sejak awal bulan lalu saham PT Kimia Farma (KAEF) sudah turun jauh dari Rp 630 ke Rp 510, saham turun 19%. Kini KAEF sedang mencari dana untuk belanja modal tahun depan. Diantaranya akan menerbitkan MTN (*medium term notes*) senilai Rp 500 miliar. Selain itu KAEF juga akan menerbitkan obligasi Rp 1 triliun. Dan dalam jangka pendek awal tahun depan perseroan telah menyiapkan *right issue* 20% sahamnya di pasar modal. Manajemen juga kini tengah mempertimbangkan tawaran pinjaman sejumlah Bank senilai Rp 1,3 triliun. Akibat rugi kurs PT Kimia Farma Tbk mencatat penurunan laba bersih sebesar 18% menjadi Rp 121,44 miliar dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 148,13 miliar. Hal ini disebabkan karena pergeseran tender yang diselenggarakan pemerintah dan pengaruh rugi kurs⁸.

Beberapa faktor di atas sangat menentukan keputusan struktur modal suatu perusahaan. Setiap perusahaan memiliki proporsi struktur modal yang berbeda tergantung tingkat kebutuhan perusahaan tersebut. Ada perusahaan yang lebih senang mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal. Tetapi ada juga perusahaan yang lebih senang mendanai kegiatan

⁸ Parto Pardian, *Cari dana Untuk Capex Tahun Depan, KAEF Akan Terus Melemah*, (<http://vibiznews.com/2013/11/27/cari-dana-untuk-capex-tahun-depan-kaef-akan-terus-melemah/>). Diakses Kamis, 22 Desember 2013. Pukul 12.01 WIB.

operasionalnya dengan menggunakan dana eksternal. Semua bergantung pada kebutuhan perusahaan tersebut.

Keputusan struktur modal bagi suatu perusahaan tentu sangat penting, karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan harus cermat dalam menentukan struktur modal yang tepat, supaya mampu memaksimalkan *return* dan mampu menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif.

Berkaitan dengan topik di atas menyangkut banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Maka peneliti menjadi tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, yaitu “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dikemukakan bahwa permasalahan yang berkaitan dengan struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Struktur aktiva yang dimiliki perusahaan dinilai tidak likuid untuk dijadikan agunan
2. Menurunnya profitabilitas suatu perusahaan
3. Ketidakstabilan omset penjualan perusahaan
4. Kondisi pasar modal yang tidak stabil

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini hanya difokuskan pada tiga variabel saja, yaitu struktur modal (Y) yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), struktur aktiva (X_1) diukur dengan *Fixed Asset to Total Assets* (FATA) dan profitabilitas (X_2) diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM). Maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka masalah dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?

E. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Peneliti

Sebagai bahan masukan untuk menambah wawasan peneliti mengenai pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

2. Bagi Perusahaan Manufaktur

Sebagai bahan masukan kepada para praktisi penyelenggara perusahaan, dalam memahami pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas

terhadap struktur modal. Selain itu, perusahaan bisa lebih cermat lagi dalam menentukan struktur modalnya secara tepat.

3. Bagi Investor

Dapat menjadi bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Bagi Universitas Negeri Jakarta

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bahan ajar baru bagi mahasiswa lainnya, serta sebagai penambah sumber bacaan bagi perpustakaan Universitas Negeri Jakarta dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terutama dalam bidang akuntansi.