

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis di era modern saat ini sangat pesat, seiring dengan adanya globalisasi pasar yang terus terjadi. Banyak perusahaan baru atau perusahaan yang sudah ada sebelumnya semakin tumbuh dan berkembang di masing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Hal itu tentu menyebabkan persaingan di dunia bisnis yang semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk memiliki keunggulan daya saing untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaannya. Pengembangan perusahaan kerap dilakukan dalam upaya menghadapi dan menyikapi persaingan di dunia bisnis yang semakin ketat. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan karena menyangkut persoalan pemenuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Semakin besar dana yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula kegiatan operasional yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Masalah pendanaan tidak akan lepas dari perusahaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan

dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya dan mengembangkan usahanya.

Pemenuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut dapat dilakukan dengan mempertimbangkan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dilakukan untuk menentukan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*external financing*). Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan dapat diperoleh melalui modal sendiri dan laba ditahan. Sedangkan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan dapat diperoleh melalui hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang paling menguntungkan antara penggunaan sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya berasal dari sumber pendanaan internal, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana perusahaan sudah meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dananya jika dana yang bersumber dari pendanaan internal kurang mencukupi. Oleh karena itu, para manajer keuangan perlu menetapkan struktur modal perusahaan dalam upaya menetapkan kebutuhan dana perusahaan akan dipenuhi dengan modal sendiri ataupun dipenuhi dengan modal asing.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.¹ Struktur modal mengindikasikan bagaimana suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan penting untuk memahami komponen-komponen struktur modal perusahaan, karena struktur modal merupakan cerminan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Apabila struktur modal optimal maka itu merupakan salah satu tanda yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang dan dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya angka rasio struktur modal dapat mempengaruhi pemegang saham untuk tetap menanamkan modalnya kepada perusahaan. Semakin besar angka rasio struktur modal menandakan jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan semakin banyak dan menyebabkan aliran dana dari laba operasi maupun kas digunakan untuk membayar beban bunga tetap dan untuk membayar angsuran pinjaman. Hal ini akan mengakibatkan jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diperoleh perusahaan menurun. Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan struktur modal untuk mencapai struktur modal yang optimal sehingga dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham.

¹ Bambang Riyanto, Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan (Yogyakarta : BPFE, 2011), hlm. 22

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016. Perusahaan pertambangan menjadi unit analisis penelitian, dikarenakan sektor pertambangan menjadi sektor primadona di kalangan para investor, terutama di kalangan investor asing. Fenomena ini terjadi, karena perusahaan-perusahaan pertambangan di Indonesia dianggap memiliki keunggulan kompetitif untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan yang relatif tinggi. Hal ini terbukti, pada laporan triwulan pertama tahun ini, arus modal asing masih didominasi sektor pertambangan, dengan kontribusi mencapai 58,84 persen dari total nilai investasi. Dari nilai itu, sektor pertambangan menempati posisi tertinggi, mencapai USD 176,68 juta, atau setara Rp 2,34 Triliun (Asumsi Rp 13.300 per dolar AS).² Oleh karenanya, menarik untuk dikaji bagaimana perusahaan pertambangan melakukan keputusan pendanaan, serta faktor apa saja yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas/*Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pertahun dari tahun 2011-2016 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih dari satu. Rata-rata DER untuk tahun 2011 adalah sebesar 0,933; untuk tahun 2012 adalah sebesar 0,925; untuk tahun 2013 adalah sebesar 0,940; untuk tahun 2014 adalah sebesar 1,113; untuk tahun 2015 adalah sebesar 1,158; dan untuk tahun 2016 adalah sebesar 1,290 (Lampiran 1). Rata-rata nilai DER di tiap tahunnya pada perusahaan

² Kaltim Pos, www.kaltim.prokal.co (diakses pada tanggal 13 Juni 2017)

pertambangan cenderung mengalami kenaikan. Tahun 2012-2016 nilai DER mengalami kenaikan.

Selama periode 2014 sampai dengan 2016 nilai rata-rata DER perusahaan pertambangan lebih dari satu. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki ketergantungan terhadap pihak luar, karena tidak dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan modal sendiri. Dengan nilai DER yang berada diatas satu berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu, kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang memiliki nilai DER kurang dari satu. Karena jika DER lebih dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat. Oleh karena itu, sangat penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Pengambilan keputusan struktur modal sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor. Brigham dan Houston menjelaskan perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur asset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi

internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.³ Masnoon dan Saeed (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain *profitability, liquidity, tangibility, size and earning variability*. Dalam penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ticoalu (2013) menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain *profitability, liquidity, size, business risk, growth* berpengaruh struktur modal. Dalam penelitian ini hanya membahas beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu antara lain profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat DER atau struktur modal perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari kegiatan operasional perusahaannya. Brigham dan Houston mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif lebih sedikit.⁴ Perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi cenderung mendanai kegiatan usahanya menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan dengan pendanaan eksternal dengan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang menggunakan pembiayaan laba ditahan, kemudian sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Dengan demikian semakin tinggi profit yang

³ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houton, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, terj. Ali Akbar Yulianto (Jakarta : Salemba Empat, 2013), hlm. 188-109.

⁴ *Ibid.*, hlm 189

dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), Darmawan dan Satriawan (2016), Juliantika dan Dewi (2016), Bayunitri dan Malik (2015), Bhawa dan Dewi (2015), Thomas, *et al* (2014), Masnoon dan Saeed (2014), Acaravci (2015), dan Ticoalu (2013). Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Watung, Saerang, dan Tasik (2016) serta Wijaya dan Utama (2016) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), serta Sari dan Oetomo (2016) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap menurut Syamsudin.⁵ Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Hal ini disebabkan karena aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk pengajuan pinjaman kepada kreditor. Teori *trade-off* menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan, maka sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan eksternal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah

⁵ Lukman Syamsuddin, Manajemen Keuangan Perusahaan (Jakarta : Rajawali Pers, 2009), hlm. 9

hutang yang digunakan oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Watung, Saerang, dan Tasik (2016), Bayunitri dan Malik (2015), serta Akhtar dan Masood (2013). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Damayanti (2013), Darmawan dan Satriawan (2016), Wijaya dan Utama (2014), serta Acaravci (2015). Di sisi lain terdapat penelitian yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Masnoon dan Saeed (2014).

Pertumbuhan penjualan diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu Menurut Wijaya dan Utama.⁶ Pada umumnya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung akan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan, berarti volume penjualan meningkat, sehingga kapasitas produksi juga perlu ditingkatkan. Peningkatan kapasitas produksi tersebut dilakukan untuk mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, dan hal tersebut tentu membutuhkan dana seperti untuk pengadaan mesin-mesin baru, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka penggunaan hutang perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian

⁶ I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Peluang Bertumbuh terhadap Struktur Modal dan Harga Saham." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 6, No. 3, 2014, hlm. 516

terdahulu yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Watung, Saerang, dan Tasik (2016), Damayanti (2013), Ticoalu (2013), serta Acaravci (2015). Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Bayunitri dan Malik (2015), serta Akhtar dan Masood (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Lain hal dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis adalah salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memakai hutang yang kecil karena hutang dapat meningkatkan suatu risiko kebangkrutan perusahaan.⁷ Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakai hutang. Dengan demikian, semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), Juliantika

⁷ Rouben Meldrick Andrew Ticoalu, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2, No. 2, 2013, hlm. 16

dan Dewi (2016), dan Ticoalu (2013). Sementara hasil penelitian Bayunitri dan Malik (2015) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara risiko bisnis terhadap struktur modal. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Bhawa dan Dewi (2015) yang menyatakan bahwa tidak memiliki pengaruh antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin mengurangi penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang menggunakan pembiayaan laba ditahan, kemudian sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Dengan demikian semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Watung, Saerang, dan Tasik (2016), Juliantika dan Dewi (2016), Sari dan Oetomo (2016), Ticoalu (2013), Thomas, *et al* (2014), serta Masnoon dan Saeed (2014). Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), serta Bhawa dan Dewi (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada penelitian terdahulu terdapat beberapa perbedaan hasil dari variabel-variabel yang diteliti mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali

variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, agar memperoleh hasil yang memadai dari keseluruhan penelitian yang telah dikembangkan sebelumnya. Dalam penelitian ini, variabel independen yang akan digunakan adalah profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka judul penelitian yang diambil dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?

3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum Penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan pendanaan dan besarnya sumber daya yang diperlukan (baik dari pinjaman maupun ekuitas) dengan baik dalam membiayai aktivitas personal perusahaan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor dan Kreditor

Untuk menilai suatu perusahaan tercermin dalam struktur modal, maka diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pemberian investasi maupun pinjaman.

3. Bagi Universitas

Sebagai tambahan koleksi perpustakaan, bahan referensi dan bahan masukan bagi penelitian selanjutnya mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap struktur modal.

4. Bagi Penelitian yang Akan Datang

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian untuk penelitian berikutnya mengenai keputusan struktur modal perusahaan serta dapat menambah wawasan dan menambah referensi mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap struktur modal.