

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tentu mengharapkan mendapatkan keuntungan. Demi mendapatkan keuntungan perusahaan dituntut untuk lebih baik dari perusahaan lain. Dengan mendapatkan keuntungan yang didapat perusahaan, maka diharapkan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan memakmurkan pemegang sahamnya yaitu dengan pembagian deviden¹.

Untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dengan perusahaan lain, suatu perusahaan harus bisa mengelola fungsi – fungsi manajemen dengan baik. Fungsi keuangan merupakan salah satu hal penting dalam kelangsungan aktivitas perusahaan. Manajer keuangan sebagai pihak yang bertanggung jawab mengenai keuangan perusahaan harus cermat dalam membuat keputusan. Dalam hal ini manajer keuangan harus penuh pertimbangan dalam menentukan penganggaran biaya yang digunakan perusahaan maupun sumber pendanaannya.

Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Suatu keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan harus dipertimbangkan secara teliti baik sifat dan biaya dari sumber dana yang

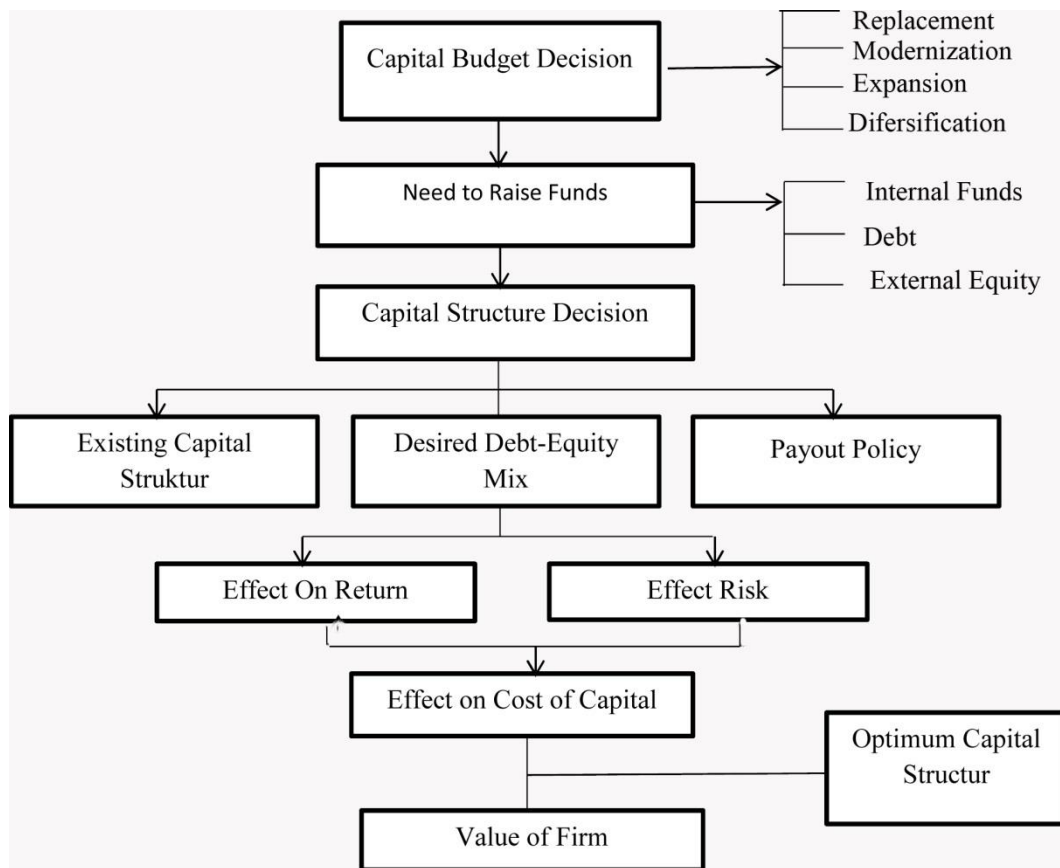
¹ Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2011). *Financial Management: Theory & Practice*: Cengage Learning, p. 530

dipilih oleh manajer keuangan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu berasal dari laba ditahan, dan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan berasal dari hutang.

Seorang manajer perusahaan harus mampu menentukan komposisi yang tepat antara hutang, saham, dan laba ditahan dalam struktur modal yang mereka miliki. Ketika manajer menentukan struktur modal yang dimiliki lebih banyak menggunakan hutang maka akan timbul biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sehingga semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan investor enggan membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan laba yang didapat perusahaan akan terkonsentrasi dalam membayar biaya bunga terlebih dahulu setelah itu membayar ke investor yang berupa deviden. Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan hal ini akan berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan².

Masalah tentang struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal suatu perusahaan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Jadi manajer keuangan harus mampu memilih bagaimana struktur modal yang tepat bagi perusahaan tersebut.

²Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J, *Fundamentals of Corporate Finance* (3 ed.), (McGraw-Hill, 2001), p. 438



Gambar 1.1

Proses penentuan struktur modal³

Berdasarkan gambar di atas proses penentuan struktur modal yang optimal harus memperhatikan pengaruh komposisi modal yang dipilih terhadap nilai perusahaan. Perusahaan membutuhkan modal tambahan ketika perusahaan ingin melakukan ekspansi bisnis ataupun membuat pembaharuan produknya. Pertimbangan ketika memilih sumber dana adalah pendapatan yang dihasilkan dan resiko yang ada. Kedua hal tersebut akan menentukan besaran biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan.

³ Amjad, S., Bilal, & Tufail, S, Determinants of Capital Structure, 2013

Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila struktur modal menggunakan biaya modal keseluruhan yang minimal sehingga memaksimalkan nilai perusahaan⁴. Dengan menghindari sumber modal yang memiliki biaya yang tinggi akan menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan. Jadi apabila perusahaan ingin menciptakan struktur modal optimal maka perusahaan akan memilih pendanaan yang memiliki biaya paling kecil. Sumber pendanaan pertama berasal dari laba ditahan, kemudian pendanaan dari saham dan terakhir pendanaan dari hutang. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimalkan harga saham⁵. Jumlah hutang harus lebih kecil dari jumlah *equity* apabila ingin tercapai struktur modal optimal.

Struktur modal adalah komposisi antara hutang dan modal sendiri (*equity*) yang dimiliki perusahaan⁶. Salah satu cara untuk menghitung struktur modal yaitu menggunakan DER (*debt to equity ratio*). Cara ini membandingkan rasio antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan *equity* yang dimiliki. Jika suatu perusahaan memiliki DER lebih dari 1(satu) maka ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki proporsi hutang lebih besar daripada jumlah *equity* yang dimiliki.

Variabel - variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi

⁴ Gitman, L., & Zutter, C, *Principles of Managerial Finance*, (Boston: Prentice Hall, 2011), p.535

⁵ Brigham, E. F., & Houston, J. F, *Manajemen Keuangan*, Jakarta:Salemba Empat, 2006), p.41

⁶ Van Horne, J. C., dan John M. Wachowicz, JR, *Financial Management and Policy*, (New Jersey: Prentice-Hall, 2007), p 134

pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan⁷.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pendanaan yang menggunakan hutang sehingga struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut menjadi lebih kecil. Dengan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi struktur modal sesuai teori *pecking order* yang mengatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari internal. Dengan adanya penambahan dana yang berasal dari internal berupa laba ditahan maka struktur modal yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Zubairi dan Farooq (2014), Florencia (2011), Sari (2014), Sari dan Haryanto (2013), dan Putra dan Kesuma (2012). Di sisi lain terdapat penelitian yang menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Seftianne dan Ratih, 2011). Hasil ini juga didukung oleh Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Nuril Hidayati (2010), dan Mulviawan (2012).

Tingkat likuiditas suatu perusahaan juga akan mempengaruhi komposisi struktur modal yang dimiliki perusahaan. Untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan diukur dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin perusahaan mampu memenuhi hutang lancar dengan menggunakan aset lancarnya maka perusahaan tersebut likuid. Dengan mengacu pada *pecking order theory*, maka struktur modal yang dimiliki perusahaan semakin kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih

⁷ Brigham, E. F., & Houston, J. F, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), p.42

memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan⁸. Penelitian Zubairi dan Farooq (2014) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Putra dan Kesuma (2012), Sari dan Haryanto (2013), dan Ticoalu (2013). Penelitian yang dilakukan oleh Liwang (2011) dan Sabir dan Malik (2012) menemukan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil lain juga di temukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) dengan menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang lebih besar pada dasarnya lebih membutuhkan modal yang besar untuk membiaya aktivitas perusahaan. Sehingga perusahaan yang lebih besar akan membutuhkan sumber dana yang lebih banyak daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar yang membutuhkan modal yang besar akan lebih menggunakan pendanaan eksternal. Dengan adanya peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan besar, maka struktur modal yang dimiliki akan semakin meningkat. Dalam penelitian Zubairi dan Farooq (2014), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Manopo (2013), Sari dan Haryanto (2012) , Wijayanti dan Dyah (2012) dan Kennedy, dkk (2011). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Putra dan Kesuma (2012), dan Liwang (2011), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

⁸ Brigham, E., & Houston, J, *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition* (Cengage Learning, 2011), p.183

Struktur aktiva juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur aktiva adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan meliputi aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar meliputi kas, piutang, perlengkapan, dan persediaan. Sedangkan aktiva tetap meliputi peralatan, tanah, bangunan, dan investasi jangka panjang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak akan lebih mudah mendapat pendanaan berupa hutang. Perusahaan yang memiliki jaminan lebih banyak akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang. Hal ini mendukung teori *trade off* yang mengatakan bahwa apabila manfaat yang didapat perusahaan dalam penggunaan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan menggunakan pendanaan dengan hutang⁹. Penelitian yang dilakukan oleh Zubairi dan Farooq (2014) mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Lidwang (2011), Priyono (2010), dan Sabir dan Malik (2012). Di sisi lain terdapat hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal seperti penelitian yang dilakukan Yuliati (2011), Seftianne dan Ratih (2011), dan Sudiyatno (2011)

Pertumbuhan aset merupakan variabel yang harus dipertimbangkan dalam keputusan penentuan struktur modal. Dalam hal pertumbuhan aset dapat berupa pertumbuhan aset lancar dan aset tetap. Pada dasarnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih memilih pendanaan dari eksternal yaitu hutang. Dengan adanya pertumbuhan aset terutama aset tetap perusahaan akan lebih mudah mendapatkan tambahan dana yang berasal dari

⁹ Brigham, E., & Ehrhardt, M, *op. Cit*, p. 613

hutang. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki lebih banyak aset tetapnya yang menjadi jaminan. Kondisi ini sesuai dengan *trade off theory*. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zubairi dan Farooq (2014). Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013), dan Saputra (2014) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas masih terdapat *research gap* dari hasil faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti topik tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Faktor – faktor yang akan diukur adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan pertumbuhan aset.

Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga dibutuhkan pengelolaan modal kerja dan aktiva yang tepat. Selain dibutuhkan pengelolaan modal yang baik, perusahaan manufaktur sangat rentan terhadap perubahan kondisi perekonomian negara.

Tabel 1.1
Rata – Rata DER, ROA, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aset 2009 – 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
DER	1.02	1.15	1.85	2.02	2.14
ROA	0.57	0.52	0.53	0.54	0.54
QUICK	0.65	0.49	0.41	0.39	0.45
SIZE	29.6	29.8	30.0	30.1	30.2
SA	0.52	0.57	0.58	0.58	0.56
PA	0.15	0.16	0.20	0.14	0.11

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel 1.1 terlihat bahwa rata – rata DER setiap tahunnya mengalami peningkatan, akan tetapi kenaikan rata – rata DER tersebut tidak diikuti peningkatan atau pun penurunan yang konsisten dari variabel – variabel yang lainnya. Kondisi ini menimbulkan sebuah fenomena dalam faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu fenomena inkonsistensi data. Oleh sebab itu peneliti semakin tertarik untuk meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Pembatasan Masalah

Masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh tingkat profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.
2. Pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur
4. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur
5. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

C. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat profitabilitas memiliki berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?

2. Apakah tingkat likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
4. Apakah struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
5. Apakah pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur?
6. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dalam struktur modal perusahaan manufaktur
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas dalam struktur modal perusahaan manufaktur
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dalam struktur modal perusahaan manufaktur
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva dalam struktur modal perusahaan manufaktur
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset dalam struktur modal perusahaan manufaktur

6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan aset antara perusahaan manufaktur

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan peneliti tentang tingkat perbedaan faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa menambah pengetahuan kepada pihak perusahaan tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dan juga sebagai masukan untuk mengambil keputusan.
3. Bagi mahasiswa, sebagai bahan referensi untuk menambah pengetahuan tentang struktur modal dan juga sebagai bahan masukan bagi mahasiswa yang ingin melakukan penelitian sejenis.
4. Bagi masyarakat, penelitian diharapkan mampu memberi tambahan pengetahuan empiris mengenai struktur modal perusahaan manufaktur.