

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menurut situs KPPU (2016), posisi indeks daya saing Indonesia kembali terpuruk. Dalam laporan *World Economic Forum* (WEF) 2016/2017, Indonesia hanya menduduki peringkat ke-41 dari 138 negara. Laporan tersebut menunjukkan posisi Indonesia turun empat peringkat dibandingkan dengan pemeringkatan di tahun 2015, yang berada pada posisi ke-37. Bahkan, posisi Indonesia ini juga mengalami penurunan dibandingkan hasil pemeringkatan pada 2014 di posisi ke-34.¹ Namun dengan fakta yang mengatakan bahwa daya saing usaha Indonesia yang mengalami keterpurukan. Maka kondisi ini seharusnya dijadikan motivasi untuk Indonesia, sehingga dapat meningkatkan daya saing usahanya khususnya perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sudah melakukan *go public* serta terdaftar sebagai anggota dari Bursa Efek Indonesia, tidak luput dari persaingan-persaingan yang terjadi saat ini. Khususnya perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45, yang merupakan salah satu indeks unggulan. Berdasarkan data statistik tahunan yang peneliti temukan dalam website Bursa Efek Indonesia (BEI) atau

¹ Komisi Pengawasan Persaingan Usaha. Tingkatkan Daya Saing Melalui Peningkatan Indeks Kompetensi di Indonesia. <http://www.kppu.go.id/id/blog/2016/10/tingkatkan-daya-saing-melaluipeningkatan-indeks-kompetisi-di-indonesia/>. (Diakses 8 Mei 2017)

<http://www.idx.co.id> menunjukkan bahwa ikhtisar indeks LQ45 pada tahun 2014 mengalami kenaikan yang cukup signifikan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang mengalami penurunan, indeks ini mengalami kenaikan sebesar 26.36%. Tetapi pada tahun 2015 ikhtisar indeks LQ45 menunjukkan penurunan sebesar -11.86% namun pada tahun 2016 indeks ini kembali meningkat sebesar 11.69%². Data tersebut menunjukkan bahwa indeks LQ45 mengalami kondisi naik turun, namun pada tahun 2016 indeks ini mengalami kenaikan kembali, yang menandakan indeks ini memiliki nilai transaksi yang aktif.

Indeks LQ45 sendiri pertama kali diluncurkan pada Februari 1997, merupakan kapitalisasi pasar-indeks tertimbang yang menggambarkan kinerja 45 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang paling likuid. Indeks LQ45 yang mencakup sedikitnya 70% dari saham kapitalisasi pasar maupun transaksi nilai dalam indonesia pasar saham. Bursa Efek Indonesia akan memantau dan mengevaluasi perkembangan kinerja saham-saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 rutin setiap 6 bulan sekali.

Indeks LQ45 merupakan indeks yang yang paling diminati para investor karena indeks ini biasanya dijadikan sebagai patokan naik atau turunnya harga saham perusahaanaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Maka pentinglah perusahaan-perusahaan yang sudah *go-public* khususnya perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 untuk

² Indonesia Stock Exchange. (www.idx.co.id) Diakses Pada Tanggal 18 April 2017.

menjaga kestabilan beberapa aspeknya sehingga dapat bertahan dalam kondisi persaingan yang semakin tajam dan tetap terdaftar sebagai anggota indeks LQ45.

Tingkat persaingan yang semakin tajam, menuntut perusahaan-perusahaan harus cepat dan tepat dalam mengambil sebuah keputusan, dalam menghadapi atau mengantisipasi persaingan tersebut. Untuk itu maka perusahaan harus lebih jeli dalam menentukan segala aspek dan kebijakannya yang terkait jalannya usaha. Aspek keuangan merupakan salah satu aspek yang penting dalam sebuah perusahaan, aspek ini berpengaruh dalam banyak hal, mulai dalam membangun bisnis, menjalankan bisnis hingga mempertahankan bisnis tersebut. Perusahaan membutuhkan sumber pendanaan untuk dapat melakukan pembiayaan jangka pendek maupun panjang yang dibutuhkan oleh perusahaan, namun dalam mengatasi masalah ini, seringkali sebuah perusahaan memiliki keterbatasan dalam hal mendapatkan sumber pendanaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat dipenuhi melalui kombinasi komponen dalam struktur modal perusahaan tersebut. Para manajer perusahaan harus cermat dalam menentukan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan, terutama dalam menentukan komposisi antara hutang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sehingga tidak terjadi kelebihan dari salah satu aspek pembiayaan yang dapat menimbulkan biaya-biaya yang tidak diinginkan. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.³ Struktur modal seringkali dikaitkan dengan hutang, karena hutang dalam struktur modal merupakan salah satu acuan yang mencerminkan proporsi penggunaan dana disebuah perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki proporsi hutang yang tinggi maka perusahaan memiliki beberapa kemungkinan, salah satunya ialah perusahaan memiliki kekurangan dana yang bersumber maupun yang dihasilkan dari dana internal perusahaan. Sumber dana dapat diperoleh dengan banyak cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber eksternal, dan dana yang bersumber dari dalam perusahaan. Dana yang berasal dari sumber asing atau luar perusahaan dapat diperoleh melalui utang (*debt financing*) dan melalui pendanaan dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu dengan cara menerbitkan saham perusahaan (*equity financing*). Apabila suatu perusahaan memenuhi kebutuhan dananya, sebaiknya mengutamakan pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar.⁴ Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka

³ Harjito, Agus dan Martono. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONOSIA, 2013, p 256.

⁴ Riyanto, Bambang. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan 10. BPFE. Yogyakarta. 2010, p 293.

tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Pada kondisi seperti inilah perusahaan harus dapat mengambil keputusan yang tepat dalam mengkaji proporsi struktur modal perusahaan, perusahaan harus dapat menyeimbangkan komposisi pendanaan perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini, peneliti akan meneliti tentang struktur modal sebagai variabel terikat dan pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pertumbuhan aset, serta likuiditas sebagai variabel bebas.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi struktur modal ialah pertumbuhan penjualan. Perusahaan tentu melakukan aktifitas penjualan, penjualan yang dilakukan secara tunai maupun kredit. Ketika perusahaan melakukan penjualan secara tunai maka akan menjadi kas, sedangkan jika perusahaan melakukan penjualan secara kredit maka akan menjadi piutang bagi perusahaan di kemudian hari. Penjualan merupakan kegiatan yang dilakukan oleh penjual dalam menjual barang atau jasa dengan harapan akan memperoleh laba dari adanya transaksi-transaksi tersebut dan penjualan dapat diartikan sebagai pengalihan atau pemindahan hak kepemilikan atas barang atau jasa dari pihak penjual ke pembeli.⁵

⁵ Mulyadi. *Sistem Akuntansi*. (Jakarta: Salemba Empat. 2008), p 202

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan serta laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi pasti juga membutuhkan pembiayaan yang tidak sedikit pula. Sehingga perusahaan cenderung lebih ketergantungan terhadap pendanaan dari luar perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Wardani, dkk. (2016) menunjukkan perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dana yang bersumber dari internal perusahaan saja tidak cukup untuk membiayai operasional perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva yang mereka hasilkan dari penjualan dapat dijadikan jaminan dari pinjaman perusahaan tersebut, sehingga para krediturpun merasa tidak terlalu beresiko dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan⁶.

Salah satu tujuan perusahaan melakukan aktivitas penjualan ialah untuk menghasilkan laba atau profitabilitas. Selain pertumbuhan penjualan, struktur modal juga dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan tentu akan mempengaruhi sumber pendanaan atau belanja perusahaan yang

⁶Wardani, Ida Ayu Kusuma, dkk. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 4 Tahun 2016, p 10.

didapatkan dengan hutang. Perusahaan tentu akan mengkaji tentang komposisi hutang perusahaannya, yang nantinya diperkirakan apakah laba yang dihasilkan dapat memenuhi kebutuhan perusahaan atau sebaliknya perusahaan akan membutuhkan pendanaan dengan hutang lebih tinggi. Beberapa alasan perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaannya ialah laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan. Namun pada beberapa kasus, ada beberapa perusahaan yang lebih menyukai pendanaan yang bersumber melalui pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan yang bersumber melalui eksternal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki keuntungan besar lebih suka menggunakan hutang yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki keuntungan yang sedikit⁷. Beberapa alasan yang dimiliki perusahaan yang lebih suka untuk menggunakan dana yang bersumber dari internal, karena beberapa perusahaan menganggap bahwa mendanai kebutuhan perusahaan melalui hutang, dianggap lebih beresiko dibandingkan dengan pendanaan melalui internal. Perusahaan akan lebih merasa aman dengan menggunakan sumber pendanaan internal, tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang bukan ekuitas.

Teori *pecking order* juga menjelaskan mengapa perusahaan yang menghasilkan *profit* yang tinggi biasanya meminjam lebih sedikit,

⁷ Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. 2011.

kondisi ini bukan karena perusahaan menempatkan rasio utang sebagai sasaran yang rendah tetapi karena perusahaan tersebut tidak terlalu memerlukan sumber pendanaan yang berasal dari pihak luar. Namun penggunaan hutang tidak dapat dihindari, ketika perusahaan menganggap pendanaan dari dalam perusahaan sudah tidak cukup.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal antara lain Adiyana dan Putu (2014) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki atau menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka penggunaan hutang sebagai pilihan pendanaan juga akan ikut meningkat⁸. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Resino, dkk. (2014) menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas maka penggunaan hutang menjadi semakin kecil karena perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya⁹.

Ketika profitabilitas sebuah perusahaan mengalami peningkatan tentu perusahaan tersebut juga memiliki kemungkinan mengalami peningkatan pada pertumbuhan aset perusahaan tersebut. Variabel selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal ialah pertumbuhan aset, pertumbuhan aset adalah gambaran bagi perusahaan, apakah perusahaan itu memiliki kenaikan atau penurunan pada aset perusahaan

⁸ Adiyana, Ida Bagus dan Putu Bagus Ardina. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2014, p 14.

⁹ Resino Merdianti, Yancik Safitri, dkk. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan penjualan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01*. 2014.

dari tahun sebelumnya. Jika sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang cenderung tinggi dan stabil memiliki kecenderungan menggunakan pendanaan melalui hutang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan asetnya tidak tinggi. Penelitian terdahulu yang menggunakan pertumbuhan aset sebagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dilakukan oleh Adiyana dan Putu (2014). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi berarti akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi pula, sehingga memerlukan penambahan biaya. Penambahan biaya ini dapat dipenuhi baik dengan menggunakan laba ditahan maupun dengan menggunakan utang¹⁰. Pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kepercayaan lebih dari investor maupun kreditur, dan kondisi seperti ini dianggap sebagai alternatif pilihan bagi perusahaan sehingga perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan utang sebagai alternatif pilihan sumber pendanaan.

Faktor terakhir pada penelitian ini, ialah tingkat likuiditas pada perusahaan. Karena likuiditas, merupakan tingkat kemampuan seseorang atau perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jangka pendeknya, ketika perusahaan ditagih maka orang atau perusahaan itu akan mampu untuk membayar hutang baik yang sedang berjalan maupun yang sudah jatuh tempo. Dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan untuk

¹⁰ Adiyana, Ida Bagus dan Putu Bagus Ardina. *Op cit*, p 13.

memenuhi kewajiban (hutang), dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mampu mengurangi risiko dari penggunaan hutang yang berlebihan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Cahyo, dkk (2012) yang menyatakan bahwa tingginya kemampuan likuiditas perusahaan, maka perusahaan dapat mengurangi tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya¹¹. Namun ada beberapa perusahaan yang memanfaatkan kondisi seperti itu, sebagai peluang untuk mendapatkan alternatif pendanaan yang bersumber dari hutang. Pihak luar perusahaan akan memiliki kepercayaan lebih untuk memberikan pendanaan serta dukungannya bagi perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

Pada penelitian ini, peneliti memilih perusahaan-perusahaan non-finansial karena perusahaan-perusahaan tersebut biasanya cenderung memiliki tingkat DER yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan perbankan, karena pada perusahaan perbankan sebagian besar dana yang dikelolanya adalah dana pihak ketiga. Dana yang bersumber dari pihak ketiga dalam hal ini dapat dikatakan sebagai hutang (liabilitas). Maka dapat dikatakan penggunaan proksi DER dalam mengukur struktur modal lebih efektif digunakan pada perusahaan non-finansial.

¹¹ Cahyo Hendri Nur, Rita Andini, dkk. Pengaruh Profitabilitas, Stabilitas Penjualan, Firm Size, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 2012.

Dari latar belakang yang telah di uraikan diatas penulis tertarik untuk dapat meneliti permasalahan mengenai **“Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan likuiditas terhadap perusahaan–perusahaan non-finansial yang tergabung dalam indeks Lq45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 -2016”**.

B. Rumusan Masalah

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

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *struktur modal* pada perusahaan–perusahaan non-finansial yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *struktur modal* pada perusahaan–perusahaan non-finansial yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
3. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap *struktur modal* pada perusahaan–perusahaan non-finansial yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?
4. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *struktur modal* pada perusahaan–perusahaan non-finansial yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *struktur modal* pada perusahaan-perusahaan non-finansial indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *struktur modal* pada perusahaan-perusahaan non-finansial indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap *struktur modal* pada perusahaan-perusahaan non-finansial indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *struktur modal* pada perusahaan-perusahaan non-finansial indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi perkembangan ilmu ekonomi dan manajemen, serta diharapkan mampu memberikan tambahan literatur, kontribusi pemikiran dan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pertumbuhan aset, serta likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan non-finansial yang tercatat sebagai anggota indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia .

2. Manfaat Praktis

2.1 Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan yang dapat digunakan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan struktur modal dan dapat memenuhi apa yang diharapkan para investor maupun calon investor.

2.2 Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan pembelanjaan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas struktur modal, terutama melalui beberapa faktor seperti, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pertumbuhan asset, serta likuiditas.