

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan membutuhkan modal dalam menjalankan bisnis untuk menjamin kelangsungan kegiatan perusahaan. Besar kecilnya dana yang dikeluarkan perusahaan harus disesuaikan dengan modal yang dimiliki. Dalam sebuah perusahaan komposisi finansial antara jumlah utang dengan modal sendiri atau ekuitas disebut dengan struktur modal perusahaan (Husnan, 2012). Struktur modal merupakan salah satu aspek penting sebagai landasan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Seorang manajer keuangan harus cermat dalam mengambil keputusan struktur modal karena secara langsung akan berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan.

Kebutuhan dana dapat terpenuhi dari dua jenis sumber yaitu internal dan eksternal. Sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan contohnya adalah *retained earnings* (laba ditahan) yang didapat dari besarnya laba perusahaan sedangkan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan contohnya utang yang berasal dari kreditur maupun dari investor yang menanamkan modal di perusahaan. Dana yang diperoleh akan dialokasikan untuk kepentingan operasional agar menghasilkan profit bagi perusahaan.

Penelitian didasari oleh fenomena dari perjanjian pemberian pinjaman. Pada bulan Desember 2018, salah satu perusahaan farmasi Tempo Scan

Pacific Tbk (TSPC) bersama anak entitas-entitas anak menandatangani perjanjian pemberian fasilitas pinjaman sebesar Rp 2,2 Triliun oleh PT Bank HSBC Indonesia. Pinjaman tersebut dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk memperkuat struktur modal perusahaan dan untuk melakukan akuisisi serta pendanaan pembelian barang modal. Perusahaan farmasi pada tahun 2013 mengalami pertumbuhan mencapai 15-20 persen sedangkan pada tahun 2015-2018 turun dibawah 15% bahkan tidak mencapai 5%. Hal ini salah satu dampak dari menurunnya daya beli masyarakat dan depresiasi nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) yang mencapai Rp 14.000/\$ sehingga menyebabkan beban biaya produksi meningkat karena sekitar 90% - 95% bahan baku industri farmasi merupakan produk impor. (Ekarina, 2018).

Pada tahun 2017, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) menerbitkan obligasi dalam jangka menengah sebesar Rp 1,6 Triliun. Dana eksternal ini dikumpulkan pada kuartal II-2017 yang akan digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan. Selain itu dana eksternal tersebut akan dimanfaatkan untuk penyelesaian pembangunan pabrik baru, pembayaran mesin yang di impor dari Korea Selatan serta untuk melakukan akuisisi dengan perusahaan apotek yang berasal dari Arab Saudi. (Farma, 2018).

Pada tahun 2018, PT Kimia Farma Tbk menerbitkan obligasi jangka menengah tahap II sebesar Rp 600 Miliar. Jangka waktu yang ditawarkan untuk obligasi ini tiga tahun dengan bunga kupon 7,75%. Penerbitan obligasi sebesar Rp 600 Miliar ini digunakan untuk membiayai ekspansi bisnis sebagai belanja modal dan belanja operasional untuk investasi beberapa proyek Kimia

Farma. Dengan catatan pendapatan dan total aset yang mencapai triliun rupiah tiap tahunnya, Kimia Farma berkomitmen mengakselerasi bisnis sehingga dapat mencapai tiga besar industri farmasi nasional pada tahun 2019. (Ant, 2018).

Dari fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan melakukan pendanaan eksternal dengan cara melakukan pinjaman kepada pihak bank maupun menerbitkan surat utang atau obligasi akibat dari menurunnya daya beli masyarakat, pelemahan nilai rupiah ataupun untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Pendanaan eksternal tersebut dapat digunakan dalam kegiatan operasional dan pengembangan usaha agar perusahaan memperoleh laba dimasa yang akan datang sehingga perusahaan mampu membayar utang pada saat atau sebelum jatuh tempo. Melunasi utang adalah kewajiban dari seorang peminjam utang, Rasulullah Shalallahu ‘Alai Wassallam bersabda:

مُقْضِيُّو الدَّعَاةِ مَوَالِزُ عِيْمُودَاةِ الْعَارِي

Artinya: “Pinjaman wajib dikembalikan dan orang yang meminjam dialah yang berhutang serta hutang itu wajib dibayar.” HR. Turmudzi dan Abu Dawud.

Beberapa teori yang mendasari struktur modal perusahaan diantaranya teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang hingga tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Terdapat pula teori *Pecking Order* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada

pendanaan eksternal. Apabila pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu berhutang dengan risiko yang kecil.

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, baik faktor internal maupun eksternal. Faktor internal meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan stabilitas dividen sedangkan faktor eksternal meliputi tingkat bunga kondisi pasar modal dan stabilitas politik (Winahyuningsih dkk dalam Sawitri & Lestari, 2015). Menurut Sartono (2001:248-249) faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal yang optimal diantaranya tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan serta ekonomi makro. Berdasarkan beberapa faktor tersebut, penelitian ini menggunakan empat faktor dalam menganalisis pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Keempat faktor tersebut adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan risiko bisnis. Pemilihan faktor tersebut didasarkan oleh keempat variabel tersebut merupakan faktor internal perusahaan, dimana faktor internal sangat menentukan komposisi struktur modal.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001:122). Menurut *Pecking Order Theory* (Myers, 1984) profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang rendah karena memiliki dana internal yang besar.

Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Studi terdahulu dari Mikrawardhana, Hidayat, & Azizah (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini beranggapan bahwa nilai positif pada profitabilitas membuat perusahaan terhindar dari kebangkrutan sehingga nilai struktur modal juga positif. Studi yang sependapat dengan ini adalah dari (Armelia, 2016) dan (Ismail, Achyani, & Triyono, 2015). Pernyataan terbalik diungkapkan oleh (Hossain & Hossain, 2015). Dalam studinya ia menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap struktur modal, hal ini mendukung teori *pecking order* yang menyiratkan bahwa semakin menguntungkan, perusahaan lebih suka menggunakan pembiayaan internal daripada untuk menggunakan utang dalam struktur modal mereka. Hasil ini didukung oleh penelitian dari (Natalia, 2015), (Damayanti & Dana, 2017), (Widayanti, Triaryati, & Abundanti, 2016), (Maryanti, 2016), (Arowoshegbe & Idialu, 2013), (Das, 2018) dan (Kusumaningrum, 2016).

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Semakin besar pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan membutuhkan modal yang lebih besar, sehingga perusahaan memilih untuk menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan pertumbuhan yang sedang terjadi.

Studi (Sawitri & Lestari, 2015) memperoleh hasil bahwa hubungan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur

modal. Hal ini beranggapan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan utang yang digunakan semakin besar untuk mendukung pertumbuhan tersebut. Studi ini didukung oleh (Natalia, 2015), (Maryanti, 2016) dan (Ismail dkk., 2015). Hasil tersebut bertentangan dengan studi yang dilakukan oleh (Kusumaningrum, 2016). Dalam studinya diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki ketidakpastian dalam pertumbuhan lebih memilih mengurangi porsi penggunaan utang. Hal ini karena perusahaan memiliki ketidakpastian dalam membayar utang saat jatuh tempo. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widayanti dkk., 2016) dan (Pradana, 2013).

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan. Menurut (Sujianto dalam Armelia, 2016) ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset dan rata-rata total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan maka dana yang dibutuhkan untuk kegiatan perusahaan juga akan semakin besar, modal asing atau utang dapat menjadi alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut.

Studi (Karadeniz, Kandır, Iskenderoglu, & Onal, 2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi secara signifikan untuk keputusan struktur modal perusahaan sektor penginapan di Turki. Perusahaan dengan ukuran besar dianggap lebih memiliki prospek dalam melunasi utangnya sehingga kreditur akan lebih senang memberikan

utang pada perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Penelitian dengan hasil yang sama dilakukan oleh (Ghazouani, 2013), (Kusumaningrum, 2016), (Sawitri & Lestari, 2015), (Pradana dkk., 2013), (Ismail dkk., 2015) dan (Damayanti & Dana, 2017). Hasil studi dari (Pontoh & Ilat, 2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengimplikasikan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat maka akan mengurangi rasio aset utang, karena ketika rasio aset utang berkurang maka pengembalian aset akan meningkat. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Armelia, 2016).

Weston & Brigham (1990:151) risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari kegiatan operasional apabila perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko bisnis juga dapat diartikan sebagai ketidakpastian atas proyeksi pendapatan dimasa mendatang. Risiko timbul akibat adanya beban biaya atas pinjaman oleh perusahaan. Hal ini tentu saja dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Dalam studi (Brito, Corrar, & Flávio Donizete, 2007) menganalisis faktor penentu struktur modal perusahaan besar dan aktif di Brazil. Hasil tersebut menyatakan bahwa risiko bisnis menunjukkan kearah positif dan signifikan. Artinya, perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi apabila rasio utangnya juga tinggi. Penelitian ini didukung oleh (Sawitri & Lestari, 2015). Namun, (Damayanti & Dana, 2017) dalam studinya menunjukkan bahwa koefisien regresi risiko bisnis menuju ke arah negatif dan tidak signifikan. Artinya, perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi

mengarah pada kebangkrutan atau struktur modal yang kecil. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh dan (Natalia, 2015), (Kusumaningrum, 2016), dan (Pradana dkk., 2013).

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Ni Putu Yuiana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal“ dengan pembeda objek dan periode penelitian yang digunakan serta penambahan variabel profitabilitas sebagai variabel independen yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Penulis menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel independen karena profitabilitas merupakan salah satu faktor internal yang dapat menentukan tingkat keoptimalan suatu struktur modal perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan faktor penting dalam menentukan seberapa besar tingkat utang yang akan digunakan perusahaan. Penelitian sebelumnya melakukan pengamatan pada periode 2010-2013 dengan objek perusahaan industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, penulis melakukan pengamatan pada periode 2013-2018 dengan objek perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor industri barang konsumsi di Indonesia terdiri atas lima sub sektor, yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga serta sub sektor peralatan rumah tangga. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sektor industri barang

konsumsi adalah perusahaan yang bergerak dibidang ini menyediakan produk kebutuhan primer segala kalangan lapisan masyarakat. Permintaan akan produk industri barang konsumsi akan cenderung stabil sehingga perusahaan berkontribusi dalam kemampuan menghasilkan tingkat laba yang cukup signifikan terhadap perkembangan pasar modal Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi di sektor industri barang konsumsi dianggap cukup menjanjikan sehingga banyak investor yang melirik untuk melakukan investasi di bidang ini.

Dari uraian fenomena dan *gap research* yang ada, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian lanjutan dengan topik yang terkait karena penelitian-penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang bervariasi tentang keputusan struktur modal perusahaan. Pada penelitian ini penulis meneliti tentang **“Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”**. Penelitian ini memiliki keterbatasan hanya menguji pada periode yang singkat dari 2013-2018 dengan jumlah objek yang terbatas dari perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan hanya fokus pada empat variabel independen dalam menganalisis pengaruh faktor-faktor struktur modal perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan industri barang konsumsi di BEI?
2. Apakah pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan industri barang konsumsi di BEI?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan industri barang konsumsi di BEI?
4. Apakah risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan industri barang konsumsi di BEI?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan industri barang konsumsi di BEI.
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal industri barang konsumsi di BEI.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal industri barang konsumsi di BEI.
4. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal industri barang konsumsi di BEI.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan pembuktian atas teori tentang struktur modal yang dinilai dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan risiko bisnis.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, wawasan, serta mendalami gambaran tentang aplikasi teori-teori yang telah diperoleh selama berada di bangku kuliah terutama pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

b. Bagi Perusahaan dan Manajemen

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam penentuan keputusan pendanaan perusahaan yang optimal akibat adanya beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan terutama peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pemegang saham.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan informasi dalam penelitian sejenis selanjutnya.