



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Asean Free Trade Area (AFTA) 2015 telah berlangsung. Banyak tantangan dan peluang yang akan dihadapi oleh Indonesia dengan adanya *AFTA*. *AFTA* merupakan kerja sama antara negara-negara *ASEAN*, termasuk Indonesia, yang bertujuan untuk meningkatkan daya saing ekonomi negara-negara *ASEAN* di kancan dunia. Caranya yaitu dengan membentuk kawasan perdagangan bebas. Para pemimpin negara-negara *ASEAN* telah sepakat untuk mentransformasi wilayah *ASEAN* menjadi kawasan bebas aliran barang, jasa, investasi, permodalan, dan tenaga kerja. Pemberlakuan perdagangan bebas di kawasan *ASEAN* 2015 sama halnya dengan menghapus batas-batas teritorial negara. Arus perdagangan antar pelaku usaha di *ASEAN* tidak lagi disekat oleh proteksi negara, melainkan dilakukan berdasar perjanjian dagang antar perusahaan pelaku industri antar negara.

Sektor industri sangat bergantung terhadap keberadaan perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengubah barang mentah menjadi barang jadi melalui proses produksi dan kemudian dijual kepada pelanggan. Beberapa tahun yang lalu, perusahaan manufaktur Indonesia mengalami guncangan yang cukup kuat. Namun saat ini, perusahaan manufaktur Indonesia sudah mulai menunjukkan grafik perkembangan yang cukup baik.

Badan Pusat Statistik (BPS) melansir adanya pertumbuhan positif produksi sektor manufaktur di tanah air pada triwulan II 2015. Hal itu dialami baik untuk industri manufaktur besar dan sedang (IBS) maupun industri manufaktur menengah dan kecil (IMK). BPS menuturkan bahwa industri manufaktur besar dan sedang triwulan II 2015 naik 5,44% dibandingkan dengan triwulan II tahun lalu, dan dibandingkan dengan triwulan I 2015 industri manufaktur golongan menengah dan besar naik 2,34%.

AFTA yang bakal berlangsung mulai 2015, akan menyebabkan persaingan dalam bidang usaha semakin ketat. Untuk menghadapi kondisi seperti ini, perusahaan perlu mencari strategi-strategi khusus agar mampu bertahan didalam ketatnya persaingan usaha, salah satunya yaitu menyangkut masalah pendanaan. Sumber pendanaan perusahaan ada dua, sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari kegiatan operasional dalam perusahaan, yaitu dari laba ditahan perusahaan. Dengan sumber dana internal, perusahaan lebih fleksibel untuk mendapatkan tambahan dana pada waktu dibutuhkan. Selain itu, perusahaan juga akan terbebas dari beban bunga dan tidak perlu membagikan dividen. Namun, apabila perusahaan ternyata mengalami kerugian, maka perusahaan harus menanggung semuanya sendiri. Sumber dana eksternal merupakan sumber pendanaan yang berasal dari pihak luar, misalnya seperti penerbitan obligasi, saham, dan pinjaman dari bank (dalam bentuk utang). Dengan sumber dana eksternal, perusahaan dapat memperoleh suntikan dana dalam jumlah yang lebih besar. Namun, perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar beban bunga dan membagikan dividen

kepada pemegang saham. Selain itu, dibutuhkan waktu dan proses untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, paling utama perusahaan akan menggunakan sumber dana dari internal perusahaan. Namun, apabila ternyata dana dari internal perusahaan sudah tidak cukup untuk memenuhi kebutuhannya, perusahaan akan mencari sumber dana dari pihak eksternal.

Kebanyakan perusahaan akan membutuhkan dana pinjaman (utang) dari pihak kreditur. Utang merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan modal yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan, misalnya untuk ekspansi perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan lebih memilih untuk mengutamakan penggunaan utang saat membutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal. Terdapat 4 alasan mengapa perusahaan mengutamakan utang saat membutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal, yaitu (1) pasar menderita kerugian karena adanya asimetri antara manajer dan pasar, karena manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan, (2) utang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan, namun biaya transaksi utang lebih kecil dibandingkan dengan saham, (3) perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas utang, manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak, (4) kontrol manajemen lebih besar dengan adanya utang baru daripada saham baru (Siregar, 2005) dalam Joni dan Lina (2010).

Bank Indonesia melansir bahwa jumlah pemberian utang/kredit kepada Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM), Non-UMKM, dan Perbankan di berbagai sektor usaha mengalami peningkatan. Bersamaan dengan itu, *Non Performing Loan (NPL)* juga mengalami hal yang sama. *Non Performing Loan (NPL)* yang meningkat menunjukkan tingkat kredit macet dari kredit yang diberikan menjadi lebih tinggi. Peningkatan ini terlihat dari statistik yang disajikan oleh Bank Indonesia.

Sejak awal tahun 2015 sampai dengan bulan Juli tahun 2015, perkembangan net ekspansi kredit UMKM meningkat dari minus Rp 18.614.500.000 menjadi positif Rp 41.315.300.000, perkembangan net ekspansi kredit Non-UMKM meningkat dari minus Rp 20.865.000.000 menjadi positif Rp 118.800.000.000, dan perkembangan net ekspansi kredit Perbankan meningkat dari minus Rp 39.479.400.000 menjadi positif Rp 160.115.200.000. Net ekspansi kredit adalah jumlah kredit bersih (tanpa kredit macet) yang dicatat oleh Bank Indonesia. Angka net ekspansi kredit yang minus menunjukkan bahwa perkembangan kredit bersih dari satu periode ke periode berikutnya menurun, sedangkan angka net ekspansi kredit yang positif menunjukkan bahwa perkembangan kredit bersih dari satu periode ke periode berikutnya meningkat. Selain itu, sejak awal tahun 2014 sampai dengan bulan Juni tahun 2015, *NPL* kredit UMKM meningkat dari 3,35% menjadi 4,62%, *NPL* kredit Non-UMKM meningkat dari 1,45% menjadi 2,13%, dan *NPL* Perbankan meningkat dari 1,81% menjadi 2,60% (www.bi.go.id).

Pihak manajemen perusahaan harus pandai untuk menentukan berapa besaran utang yang cukup dibutuhkan oleh perusahaan. Di satu sisi, penambahan utang diharapkan akan memperbesar *return* yang diharapkan kepada pemegang saham. Namun apabila perusahaan memiliki utang yang terlalu banyak, maka akan muncul keraguan bahwa nantinya perusahaan dapat melunasi pokok utang maupun beban bunga utang tersebut atau tidak. Jika ternyata nantinya perusahaan tidak mampu melunasi utangnya, maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan turun, diikuti dengan menurunnya kemakmuran dari pemegang saham. Oleh karena itu, usaha meningkatkan nilai perusahaan tidak terlepas dari keputusan penentuan struktur modal oleh pihak manajemen perusahaan maupun para pemegang saham.

Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri (*equity*) dan hutang perusahaan (*debt*). Modal sendiri (*equity*) berasal dari *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*, dan dikurangi *treasury stock* (*internal equity*). Modal sendiri juga dapat berupa *external equity*, yaitu apabila perusahaan menjual sebagian saham kepada investor. Hutang perusahaan (*debt*) berasal dari hutang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental perusahaan. Struktur modal ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Struktur modal mencakup tiga unsur penting, yaitu (1) keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan

modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal, (2) sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan, dan (3) risiko yang dihadapi perusahaan (Santika, 2011).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan sangatlah penting. Usaha peningkatan nilai perusahaan yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Pengambilan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal mengenai manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu beresiko. Hal ini dikarenakan pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka (Santika, 2011).

Apabila nilai struktur modal berada di atas satu atau lebih besar dari satu, maka berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Kebanyakan investor pasti akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang mempunyai besaran struktur modal di bawah satu. Hal ini dikarenakan apabila besaran struktur modal lebih dari satu, maka berarti resiko yang ditanggung oleh investor menjadi lebih besar.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Hermuningsih (2013), struktur modal yang optimal dalam sebuah perusahaan adalah kombinasi dari

utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Dalam dunia nyata, struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek secara langsung terhadap posisi finansialnya.

Struktur modal dapat dirumuskan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Sugiarto (2011), *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *shareholders equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio *DER* menunjukkan semakin tinggi modal perusahaan yang dibiayai dari dana eksternal.

Kebijakan struktur modal dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Salah satunya adalah profitabilitas. Menurut Hermuningsih (2013), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas sangat penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian, setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan

profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

Menurut Firnanti (2011), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang maupun beban bunganya. Dengan *profit* yang tinggi, artinya perusahaan dapat mendanai sebagian besar kegiatan operasionalnya dengan menggunakan *profitnya* tersebut. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan dari pihak eksternal. Perusahaan tidak perlu banyak meminjam uang kepada kreditur. Dengan begitu, semakin tingginya tingkat profitabilitas akan mengurangi struktur modal dari perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan *ROA (Return on Asset)*, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan *average asset* yang dimiliki oleh perusahaan (Weygandt *et al.*, 2013). *ROA* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang digunakan sebagai pengembalian terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih *et al.* (2011) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Firnanti (2011), *time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditur dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi bunga pinjamannya kepada pihak kreditur, maka

kemampuan tersebut akan mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Pihak kreditur sebelumnya memberikan pinjaman kepada perusahaan tentunya akan menganalisa perusahaan tersebut terlebih dahulu. Pihak kreditur harus melihat apakah perusahaan tersebut nantinya mampu melunasi utangnya atau tidak. Perusahaan dengan rasio *time interest earned* yang besar pasti akan mendapat respon positif dari pihak kreditur. Oleh karena itu, semakin besarnya rasio *time interest earned* akan menambah struktur modal perusahaan. *Time interest earned* dapat diukur melalui perbandingan antara laba bersih sebelum pajak & bunga dengan beban bunga. Penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) menyatakan bahwa *time interest earned* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aset menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan aset dapat mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan mendapat respon positif dari pihak kreditur. Dengan begitu, semakin tingginya pertumbuhan aset, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Pertumbuhan aset dapat diukur dengan membandingkan total aset pada tahun ke t setelah dikurangi total aset pada periode sebelumnya terhadap total aset pada periode sebelumnya. Firnanti (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan lebih cepat akan membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar (Winahyuningsih *et al.*, 2011). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempengaruhi kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Pihak kreditur akan memberikan respon positif bagi perusahaan yang membutuhkan pinjaman dana. Dengan begitu, semakin tingginya pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi dengan penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Penelitian oleh Winahyuningsih *et al.* (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Operating leverage akan timbul pada saat perusahaan menggunakan aset yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. *Operating leverage* mencerminkan pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan laba sebelum bunga dan pajak perusahaan. Dengan laba sebelum bunga dan pajak yang besar, memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan operasionalnya dan mengurangi ketergantungan terhadap sumber dana dari pihak eksternal, sehingga perusahaan tidak membutuhkan banyak tambahan dana dari pihak eksternal. Dengan begitu, semakin tingginya *operating leverage* maka akan mengurangi struktur modal perusahaan. Penelitian oleh Winahyuningsih *et al.* (2011)

menyatakan bahwa *operating leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Mengingat keputusan mengenai struktur modal sangat penting karena stabilitas finansial dan resiko kebangkrutan perusahaan tergantung pada sumber-sumber pembiayaan dan jenis serta jumlah berbagai macam aset yang dimilikinya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Adapun penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih *et al.* (2011). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel struktur aset dikarenakan pada penelitian sebelumnya tidak ditemukan pengaruh terhadap struktur modal.
2. Penelitian ini menambahkan 2 variabel yang akan diteliti, yaitu *time interest earned*, dan pertumbuhan aset yang mengacu pada penelitian Firnanti (2011).
3. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014, sedangkan penelitian terdahulu dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009.

Penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, *TIME INTEREST EARNED*, PERTUMBUHAN ASET, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN *OPERATING LEVERAGE* TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014)”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, di antaranya adalah tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan, ekonomi makro, dan lain-lain. Dalam penelitian ini, peneliti hanya mengambil beberapa di antaranya yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, *time interest earned*, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan *operating leverage*.
2. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka yang akan menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah *time interest earned* berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah *operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA* terhadap struktur modal.
2. Pengaruh *time interest earned* terhadap struktur modal.
3. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.
4. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
5. Pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini, diharapkan akan memberikan manfaat dan kontribusi sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan oleh perusahaan dan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan agar tepat dalam menentukan keputusan pendanaan (permodalan).

2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai analisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal.

3. Bagi para peneliti berikutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi atau sebagai bahan referensi bagi penelitian-penelitian mengenai struktur modal di masa yang akan datang.

4. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperluas wawasan peneliti mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan terdiri dari : latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode dan sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang berkaitan dengan struktur modal, yaitu teori Miller dan Modigliani, *agency theory*, *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *asymmetric information theory*, pengertian struktur modal sebagai variabel dependen, pengertian profitabilitas yang diprosikan dengan *ROA*, *time interest earned*, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan *operating leverage* sebagai variabel independen, serta hubungan

setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian menguraikan deskripsi dari variabel-variabel penelitian, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data penelitian serta metode analisis data dan mekanisme alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian pada BAB II, dan menjelaskan bagaimana hasil penelitian dapat menjawab permasalahan pada rumusan masalah.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai simpulan dari hasil penelitian ini dan saran untuk penelitian selanjutnya.

UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA