



### **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

Di akhir tahun 2017, Indonesia masuk dalam *one trillion dollar club*. *One trillion dollar club* adalah sebutan bagi negara yang produk domestik brutonya (PDB) mencapai lebih dari US\$ 1 triliun atau setara Rp 13.500 triliun dengan nilai kurs rata-rata Rp 13.500 per US\$. PDB adalah nilai pasar semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu, baik yang dilakukan oleh warga negara Indonesia (WNI) maupun warga negara asing (WNA). Dengan masuknya Indonesia ke dalam *one trillion dollar club* membuat perekonomian Indonesia mengarah ke ekonomi besar dunia. Hal ini disebabkan Indonesia menjadi negara ke-16 yang masuk ke dalam klub tersebut (Kusuma, 2018).

Menurut data *United Nations Statistics Division* tahun 2016, Indonesia berhasil menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi signifikan terhadap PDB (Chandra, 2018). Perekonomian Indonesia juga telah berpindah dari ekonomi komoditas ke ekonomi berbasis manufaktur yang ditunjukkan dengan sumbangsih sebesar 74% yang diberikan perusahaan manufaktur terhadap perekonomian Indonesia. Sektor tertinggi diberikan oleh sektor industri makanan dan minuman yang mencapai 34 persen (Prasongko dan Warta, 2018). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, sumbangsih perusahaan manufaktur ini memberikan kontribusi sebesar 81,72% terhadap komoditas ekspor Indonesia pada tahun 2017.

Tak hanya itu, Indonesia telah resmi menggulirkan agenda nasional bertajuk *Making Indonesia 4.0* beberapa waktu lalu. Dengan program itu, diharapkan negeri ini mampu menembus 10 besar negara elit dunia pada 2030. Setidaknya ada lima sektor manufaktur yaitu industri makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, elektronik, serta kimia yang akan diprioritaskan pengembangannya pada tahap awal implementasi *Making Indonesia 4.0*. Gagasan *Making Indonesia 4.0* ini berasal dari masuknya dunia ke revolusi industri ke-4 yang ditandai dengan penggunaan mesin-mesin modern yang terintegrasi jaringan internet (Prahara, 2018).

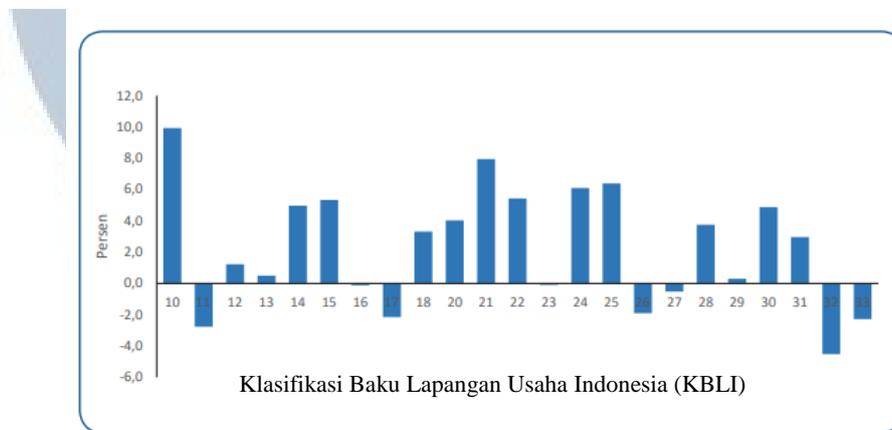
Gagasan tersebut juga merupakan salah satu cara yang dilakukan Indonesia untuk *catching up* di era ekonomi digital, mengingat beberapa negara *ASEAN* sudah membuat *roadmap Industry 4.0*. Indonesia dinilai sudah menjadi basis produksi manufaktur terbesar di *ASEAN*. Manufaktur menjadi kunci penting guna memacu perekonomian nasional karena lebih produktif dan memberikan efek berantai yang luas. Menurut Menteri Perindustrian Republik Indonesia, Airlangga Hartanto, industri mampu meningkatkan nilai tambah bahan baku dalam negeri, menyerap banyak tenaga kerja, menghasilkan devisa dari ekspor, serta penyumbang terbesar dari pajak dan cukai (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2018).

Menurut Siaran Pers Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, apabila dilihat dari sisi pertumbuhan *manufacturing value added (MVA)*, Indonesia menempati posisi tertinggi di antara negara-negara di *ASEAN*. Pertumbuhan *MVA* Indonesia mampu mencapai 4,84 persen, sedangkan di *ASEAN* berkisar 4,5 persen. Dengan nilai pertumbuhan *MVA* tersebut, Indonesia berhasil masuk ke dalam 10

negara dengan nilai pertumbuhan *MVA* tertinggi dan berada di peringkat ke-9 dunia tingkat global (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2018). Hal ini didukung dengan pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 naik sebesar 4,74 persen dibandingkan 2016. Berikut adalah grafik pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017:

**Gambar 1.1**

**Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang 2017**



(Sumber: Badan Pusat Statistik)

Berdasarkan Gambar 1.1, beberapa jenis industri manufaktur mengalami pertumbuhan produksi tertinggi tahun 2017 dibandingkan tahun 2016. Industri tersebut adalah industri makanan naik 9,93 persen (no. 10 data 2 digit KBLI), industri farmasi, produk obat kimia, dan obat tradisional naik 7,94 persen (no. 21 data 2 digit KBLI), industri logam dasar naik 6,09 persen (no. 24 data 2 digit KBLI), dan industri karet, barang dari kulit dan alas kaki naik 5,43 persen (no. 22 data 2 digit KBLI). Informasi data 2 digit klasifikasi baku lapangan usaha Indonesia (KBLI) dapat dilihat pada Lampiran 13.

Menurut Horngren, Datar, dan Rajan (2018), perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang membeli bahan baku dan komponennya serta mengonversikannya menjadi barang jadi. Dengan meningkatnya pertumbuhan produksi di industri manufaktur dibutuhkan strategi bersaing untuk dapat bertahan. Horngren, Datar, dan Rajan (2018) menjelaskan strategi yang dapat dipilih perusahaan:

- a) Diferensiasi produk adalah kemampuan perusahaan untuk menawarkan produk atau jasa yang dirasakan oleh pelanggan untuk menjadi superior dan unik dibandingkan dengan produk atau jasa yang ditawarkan kompetitor.
- b) Kepemimpinan biaya adalah kemampuan perusahaan untuk mencapai biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan kompetitor melalui peningkatan produktivitas dan efisiensi, penghapusan limbah, dan pengendalian biaya yang ketat.

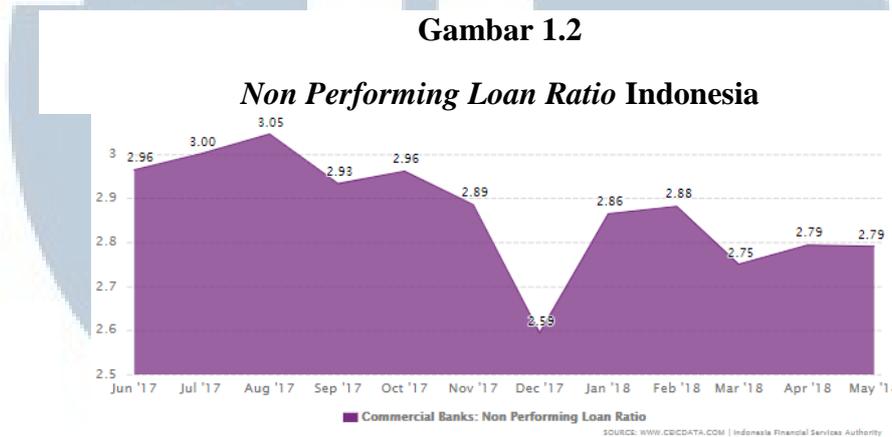
Dalam melakukan strategi pemenang tersebut, perusahaan memerlukan pendanaan. Salah satu contohnya adalah yang dilakukan PT Kino Indonesia Tbk (KINO). KINO meluncurkan produk baru di tahun 2018 yaitu sampo kering merk Elips, pengharum ruangan Evergreen, dan produk makanan hewan anjing dan kucing. Setelah diluncurkan ke pasar, produk sampo dan pengharum ruangan mendapat perhatian lebih (Sari dan Hidayat, 2018). Kebijakan KINO mengeluarkan produk sampo kering ini adalah salah satu contoh dari strategi diferensiasi, mengingat produk ini adalah produk baru yang diproduksi lokal dan belum banyak produk lokal yang mengeluarkan produk tersebut. Dengan memilih strategi bersaing tersebut, KINO memerlukan pendanaan salah satunya adalah untuk mengenalkan produk barunya tersebut melalui promosi agar dikenal oleh

masyarakat. Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), sumber dana perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Kebutuhan dana internal diperoleh dari saldo laba, sedangkan kebutuhan dana eksternal diperoleh dari pembiayaan utang dan pendanaan modal sendiri melalui penerbitan saham baru. Kebijakan pendanaan setiap perusahaan akan berbeda-beda, tergantung keputusan pendanaan yang ditetapkan oleh manajemen. Baik pemilihan pendanaan menggunakan utang ataupun ekuitas memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing.

Pemilihan sumber dana menggunakan utang memiliki beberapa keuntungan bagi perusahaan yaitu menyediakan manfaat pajak karena pengeluaran bunga dapat mereduksi pajak, utang bisa mendorong manajer disiplin dalam proses investasi, dan tidak terjadi pergeseran pengendalian perusahaan (Utami, 2012). Salah satu contoh terkait hal ini adalah dengan penerbitan surat utang milik PT Mayora Indah Tbk (MYOR). Berdasarkan pengumuman Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), MYOR telah mendaftarkan rencana emisi surat utang bertajuk Obligasi Berkelanjutan I Mayora Indah Tahap III 2018 senilai Rp 500 miliar dengan tenor lima tahun dan kupon tetap sebesar 8,15% per tahun. Menurut Analisis Semesta Invest, Aditya Perdana Putra, kinerja MYOR dalam enam bulan pertama tahun ini (2018) sangat positif. Kenaikan utang jangka panjang dari sisi obligasi bisa diistilahkan menjadi *clue* dari keinginan MYOR melakukan ekspansi untuk modal kerja ke depannya (Kartini, 2018). Selain itu, berdasarkan siaran pers PT Peringkat Efek Indonesia (PEFINDO) obligasi MYOR juga mendapat peningkatan peringkat dari PEFINDO dari idAA- menjadi idAA. Kenaikan peringkat ini mencerminkan

ekspektasi PEFINDO bahwa perusahaan akan mempertahankan *leverage* keuangan yang konservatif dan marjin profitabilitas dalam jangka waktu pendek hingga menengah (PEFINDO, 2017).

Namun, pemilihan sumber dana menggunakan utang memiliki risiko gagal bayar. Berikut adalah grafik *NPL ratio* di Indonesia:



Sumber: CEIC Data

Berdasarkan Gambar 1.2, jumlah *non performing loan (NPL) ratio* Indonesia meningkat di awal tahun 2018. Nilai *NPL* Desember 2017 senilai 2,59% naik menjadi 2,86% Januari 2018 & 2,88% Februari 2018. Nilai *NPL* sempat turun Maret 2018 menjadi 2,75%, namun kemudian nilai tersebut mulai naik lagi menjadi 2,79% di bulan April 2018 dan Mei 2018. Rasio kredit bermasalah salah satunya dialami Bank Mandiri yang nilai *NPL*nya meningkat sejak 2015 dan memuncak pada 2016 yang mencapai level di atas 4%. Kenaikan *NPL* ini disebabkan segmen komersial, terutama di industri manufaktur dan pertambangan (Asworo, 2018).

Menurut mantan Gubernur BI Agus Martiwardojo, salah satu penyebab masih terbatasnya permodalan di industri manufaktur adalah kecenderungan kredit bermasalah yang cukup tinggi yang membuat perbankan berhati-hati dalam menyalurkan kreditnya. Masalah peningkatan *NPL* dapat dilihat dari kasus yang

dialami oleh PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) yang dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Putusan pailit diketok pada 22 November 2017 dalam perkara No.7/Pdt.Sus-Gugatan Lain Lain/2017/Pn.Jkt.Pst. Dalam proses pailit ini PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) juga membatalkan perdamaian dengan DAJK. BMRI geram lantaran DAJK tidak menepati janji yang ada di dalam proposal perdamaian penyelesaian kredit perusahaan. Tagihan BMRI kepada DAJK mencapai Rp 428,27 miliar yang nilainya hampir separuh dari seluruh total kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur sebesar Rp 1,1 triliun. Sampai saat ini, tim kurator sedang melakukan lelang atas aset pabrik dengan nilai yang ditaksir kurang lebih Rp 400 miliar. Namun, hakim pengawas menunda penetapan lelang karena upaya hukum kasasi yang tengah dilakukan DAJK (Sari, 2018).

Penggunaan utang dalam mata uang asing juga dapat merugikan bagi perusahaan. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS terus mengalami tekanan sejak awal tahun. Hari ini (04 September 2018) dolar makin mendekati Rp 15.000. Nilai tukar Rupiah cenderung melemah terhadap Dolar AS disebabkan karena pelemahan sebagian besar negara berkembang setelah pernyataan Trump yang mengatakan akan mengenakan tarif impor sebesar US\$ 200 miliar produk Tiongkok pada minggu tersebut (Laucereno, 2018). Pelemahan kurs Rupiah ini dapat meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan swasta karena perusahaan membayar dengan Dolar AS sementara pendapatannya diperoleh menggunakan mata uang Rupiah. Selisih kurs berisiko mengganggu keuangan perusahaan swasta. Apalagi tidak semua utang luar negeri swasta di *hedging* (lindung nilai) (Ariyanti, 2018).

Perang dagang antara AS dengan China dapat membuat nilai Rupiah melemah karena ekspor Indonesia ke China akan melemah jika pertumbuhan ekonomi China melambat dan adanya pengalihan beberapa barang ekspor dari China yang tadinya akan dikirim ke AS menjadi ke Indonesia (Mustami dan Winarto, 2018). Hal ini membuat ekonomi China melemah, sehingga jumlah pembayaran permintaan dolar AS akan meningkat dan membuat nilai Rupiah melemah. Maka diperlukan penentuan kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat.

Selain memilih utang, sumber dana perusahaan lainnya dapat berasal dari ekuitas yang dimiliki. Contohnya adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Pada September 2017, penjualan bersih INDF mencapai Rp 53,12 triliun, tumbuh 6,53% dibandingkan dengan Rp49,86 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya. Bogasari, salah satu divisi INDF mengoperasikan dua pabrik penggilingan tepung terigu dengan total kapasitas produksi per tahun sekitar 3,3 juta ton. Melihat hal ini, INDF mengalokasikan belanja modal senilai Rp 530 miliar untuk menambah dua lini pabrik tepung dengan kapasitas sekitar 750 ton per hari (Simamora, 2018). Penjualan INDF yang meningkat membuat laba yang didapat meningkat dan meningkatkan ekuitas, sehingga perusahaan dapat memilih menggunakan ekuitasnya untuk membangun pabrik baru yang digunakan untuk menambah kapasitas kegiatan produksinya. Pemilihan ekuitas milik perusahaan dapat membuat perusahaan terus berkembang dan bertahan di dunia bisnis.

Selain itu, tujuan perusahaan adalah mendapatkan laba maksimal, menyejahterakan pemilik perusahaan, dan memaksimalkan nilai perusahaan. Contoh perusahaan yang berhasil meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan

adalah PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) menyetujui rencana perseroan membagikan dividen tunai. CPIN adalah perusahaan manufaktur subsektor pakan ternak. Dalam RUPS tersebut pemegang saham sepakat mengangkat kembali anggota direksi dan komisaris. CPIN memutuskan untuk membagikan dividen tunai sebesar 36,76% dari laba bersih 2017 atau nilainya mencapai Rp 918,28 miliar yang setara Rp 56 per lembar saham (Sugianto, 2018). Dari berita tersebut diketahui bahwa penggunaan ekuitas dalam perusahaan manufaktur tidak hanya bisa untuk mengembangkan perusahaan, tetapi juga bisa menyejahterakan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajemen perusahaan harus mampu mempertimbangkan sumber dana yang akan dipilih dengan mempertimbangkan biaya yang akan muncul dari alternatif pemilihan sumber dana yang ada.

Di sisi lain, kebijakan pendanaan dengan ekuitas memiliki kekurangan. Menurut Utami (2012), kelemahan penggunaan saham adalah penerbitan saham baru sering direspon negatif oleh pasar sehingga mengakibatkan harga saham turun. Hal ini didukung dengan sepiunya penerbitan saham baru melalui skema hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau *right issue* di tahun 2018. Nilai emisi *right issue* di tiga bulan pertama tak mencapai Rp 1 triliun. *Right issue* tahun ini berpotensi menjadi yang terendah sejak 2016. Penyebab berkurangnya *right issue* juga terkadang karena efek dilusi sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan obligasi (Fordanda dan Winarto, 2018). Maka, keputusan dari penggunaan sumber dana sangat penting bagi perusahaan karena akan menentukan struktur modal

perusahaan tersebut. Menurut Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017) keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan secara langsung.

Menurut Sjahrial (2014) dalam Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017), struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Kasmir (2015), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan.

Oleh karena itu, struktur modal menjadi penting karena dengan meningkatnya pertumbuhan produksi perusahaan manufaktur, maka perusahaan harus mampu bersaing. Strategi bersaing yang akan dipilih perusahaan akan membutuhkan pendanaan. Pemilihan pendanaan perusahaan dilakukan dengan menentukan proporsi jumlah liabilitas dan ekuitas perusahaan. Selain itu, struktur modal juga dapat menjejahterakan pemegang saham sehingga pemegang saham dapat menentukan untuk mempertahankan atau melepas saham yang dimiliki atas perusahaan. Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, namun ada lima faktor yang diprediksi mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen.

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), *profitability measures the income or operating success of a company for a given period of time*, yaitu profitabilitas mengukur keuntungan atau kesuksesan sebuah operasi perusahaan

dalam waktu tertentu. Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Aset (ROA)*.

Menurut Laksana dan Widyawati (2016), *ROA* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan *ROA* menunjukkan perusahaan mampu mengelola total aset yang dimiliki secara efisien untuk meningkatkan laba. Ketika laba meningkat, jumlah saldo laba perusahaan akan meningkat. Dengan meningkatnya saldo laba, nilai total ekuitas akan bertambah. Mengacu pada *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu.

Peningkatan total ekuitas akan membuat perusahaan menggunakan ekuitas yang dimiliki sebagai sumber dana utama dalam kegiatan operasionalnya, sehingga perusahaan akan memilih proporsi lebih besar pada ekuitas. Hal ini membuat nilai *DER* turun. Sehingga dapat dinyatakan profitabilitas dengan proksi *ROA* akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini pernah diteliti oleh Ambarsari dan Hermanto (2017) dengan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Priantinah (2016) yang mendapati hasil profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sutrisno (2016) mendapatkan hasil profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian Septiani dan Suaryana (2018) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut Fahmi (2017), likuiditas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. Menurut Harahap (2013), rasio lancar menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Ketika *CR* perusahaan tinggi, menunjukkan aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya, maka perusahaan tidak memerlukan dana tambahan dari luar sebagai sumber dana utama dalam kegiatan operasionalnya. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu. Dengan memilih menggunakan sumber dana internal sebagai sumber utama dalam kegiatan operasionalnya, maka proporsi ekuitas perusahaan akan lebih tinggi dan membuat nilai *DER* turun. Sehingga dapat dinyatakan, likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan Ambarsari dan Hermanto (2017) dan Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017) dengan hasil likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian lain yang dilakukan Santoso dan Priantinah (2016) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan membandingkan selisih antara penjualan periode sekarang dan periode sebelumnya dengan penjualan periode sebelumnya. Meningkatnya tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan jumlah penjualan meningkat jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Ketika jumlah penjualan meningkat, maka perusahaan memiliki potensi untuk mendapatkan laba yang meningkat. Ketika potensi memperoleh laba perusahaan meningkat, perusahaan tidak lagi memerlukan utang sebagai sumber utama dalam kegiatan operasionalnya.

Sesuai dengan *pecking order theory*, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap utang. Dengan berkurangnya ketergantungan terhadap utang, perusahaan akan memilih proporsi pendanaan lebih banyak menggunakan ekuitas dan nilai *DER* perusahaan akan menurun. Sehingga dapat dinyatakan, pertumbuhan penjualan akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Yudiandari (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) dan Ambarsari dan Hermanto (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut Santoso dan Priantinah (2016) struktur aset adalah perbandingan antara total aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Struktur aset diukur dengan menggunakan rumus *asset tangibility* yang menunjukkan persentase aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi persentase

*asset tangibility* maka jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya jumlah aset tetap yang dimiliki, perusahaan dapat memanfaatkan aset tetap yang dimiliki yaitu mesin dan peralatan secara optimal untuk kegiatan operasionalnya sehingga perusahaan berpotensi menghasilkan laba yang dapat meningkatkan ekuitas yang dimiliki. Dengan peningkatan ekuitas, perusahaan tidak lagi membutuhkan tambahan dana eksternal dalam bentuk utang untuk pendanaan perusahaan. Hal ini akan membuat perusahaan memilih proporsi sumber dana internal lebih banyak daripada dana eksternal, sehingga pendanaan perusahaan akan lebih banyak menggunakan ekuitas. Pemilihan pendanaan dengan proporsi ekuitas lebih banyak akan membuat nilai *DER* turun. Sehingga struktur aset akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Acaravci (2015) dan Septiani dan Suaryana (2018) bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, Ambarsari dan Hermanto (2017) yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut Riyanto (2016) kebijakan dividen adalah penentuan pembagian pendapatan antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Hanafi dan Halim (2018) *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah rasio yang melihat bagian *earning* atau laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Ketika *DPR* perusahaan tinggi artinya jumlah dividen *real* yang dibagikan perusahaan lebih tinggi daripada

*earning* yang diestimasikan. Sesuai dengan *signalling theory*, hal tersebut menunjukkan perkiraan atas potensi nilai laba perusahaan meningkat.

Syarat perusahaan membagikan dividen adalah memiliki saldo laba yang positif dan kas yang memadai. Dengan meningkatnya potensi nilai laba perusahaan, saldo laba yang positif, dan kas yang memadai, maka perusahaan tidak lagi membutuhkan dana eksternal sebagai sumber utama dalam kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan akan memilih sumber dana internal dalam bentuk ekuitas sebagai sumber dana utama yang akan membuat nilai *DER* turun. Maka, dapat dinyatakan kebijakan dividen akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Laksana dan Widyawati (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) dan Wahyuni dan Ardini (2017) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Nainggolan (2017) dan Warsiman dan Kurnia (2014) mendapati hasil kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan Ambarsari dan Hermanto (2017) dengan perbedaan:

1. Penelitian ini menambahkan variabel independen kebijakan dividen dari Laksana dan Widyawati (2016) sebagai faktor yang memengaruhi struktur modal. Namun, menghilangkan variabel independen ukuran perusahaan karena hasil penelitian sebelumnya menyatakan tidak signifikan.

- Objek penelitian Ambarsari dan Hermanto (2017) menggunakan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR ASET, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL.”**

## **1.2 Batasan Masalah**

Agar permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, maka ditetapkan batasan masalah yaitu:

- Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Sedangkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kebijakan dividen.
- Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

## **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian sebagai berikut:

- Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

2. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal
2. Pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal
3. Pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal
4. Pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal
5. Pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap struktur modal

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan untuk bisa menentukan proporsi struktur modal yang efisien bagi perusahaan.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam memilih kegiatan investasi yang akan dilakukan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi terkait struktur modal dalam penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

4. Bagi peneliti

Melalui penelitian ini peneliti diharapkan dapat menambah pengetahuan baru tentang pemahaman struktur modal.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II TELAAH LITERATUR**

Bab ini membahas mengenai teori yang digunakan yaitu *pecking order theory*, *signalling theory*, konsep struktur modal sebagai variabel dependen, konsep profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, & kebijakan dividen sebagai variabel independen, pengembangan hipotesis, dan model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan deskripsi dari variabel penelitian baik dependen maupun independen, penentuan populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan hasil-hasil penelitian mulai dari analisis, hasil pengujian hipotesis, dan penjelasan secara teoritik maupun kuantitatif.

### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi simpulan dan saran. Simpulan adalah jawaban dari masalah dan tujuan penelitian serta informasi tambahan yang didapatkan dari hasil penelitian. Selain itu, dipaparkan pula keterbatasan yang dialami selama penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

UMMN  
UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA