

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan perusahaan di Indonesia saat ini semakin ketat, hal tersebut dilihat dari tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang semakin besar. Menurut Sri Mulyani (dalam Fajriah, 2016) pertumbuhan ekonomi Indonesia tertinggi ketiga di dunia sebesar 5,04%¹. Pertumbuhan itu dikarenakan semakin tingginya kegiatan ekonomi di Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan semakin banyaknya perusahaan yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 berjumlah 539 perusahaan dibandingkan dengan tahun 2014 yang berjumlah 504 perusahaan.

Pada perusahaan *go public*, kinerja keuangan yang baik penting agar investor ingin menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan menggunakan sumber daya perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, kinerja keuangan berguna untuk menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu². Selain itu, kinerja keuangan juga berguna untuk

¹Fajriah, Lily Rusnah, *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Termasuk Tertinggi di Dunia*, 2016, p. 1 (https://ekbis.sindonews.com/read/1156211/33/sri_mulyani-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-termasuk-tertinggi-di-dunia-1479389615)

²Fahmi, Irham. *Analisis Kinerja Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2011); p. 2

membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitasnya secara optimal.

Kinerja keuangan perusahaan ditentukan oleh keputusan keuangan perusahaan. Terdapat tiga jenis keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan³. Keputusan investasi adalah keputusan pengalokasian dana perusahaan untuk diinvestasikan ke dalam berbagai bentuk investasi agar mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk investasi dibagi menjadi dua yaitu *real asset* dan *financial asset*. Investasi pada *real asset* merupakan penambahan aset produktif antara lain pembelian mesin baru atau pembukaan cabang baru. Sedangkan *financial asset* merupakan investasi pada pasar modal berupa saham, obligasi dan derivatif serta instrumen keuangan lainnya.

Kebijakan dividen adalah kebijakan manajer keuangan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk menambah dana internal perusahaan. Terdapat lima faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen yaitu batasan hukum, batasan kontrak, prospek pertumbuhan perusahaan, pertimbangan pemilik dan pertimbangan pasar⁴.

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan dalam menghimpun dana untuk mendanai kebutuhan perusahaan agar mampu bersaing dengan

³James C. Van Horne dan Jr. J.M. Wachowicz. *Fundamentals of Financial Management 13th edition* (England:Person Education Limited, 2008); p.

⁴Lawrence J. Ghitman dan Chad J. Zutter. *Principles of Managerial Finance* (United States of America: Prentice Hall, 2012); p.

perusahaan lain. Sumber dana perusahaan dibagi menjadi dana internal perusahaan yang berupa laba ditahan dan depresiasi, sedangkan dana eksternal perusahaan berasal dari pinjaman bank, obligasi dan ekuitas. Keputusan pendanaan dibagi menjadi dua jenis menurut jangka waktunya yaitu, keputusan pendanaan jangka pendek dan keputusan pendanaan jangka panjang. Keputusan pendanaan jangka pendek berupa utang jangka pendek seperti utang dagang dan wesel. Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang, dapat berupa penjualan obligasi maupun penerbitan saham. Keputusan pendanaan jangka panjang akan berdampak pada struktur modal perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan total utang terhadap total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva⁵. Dalam penelitian ini, *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva dan total ekuitas. Struktur modal menggambarkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasional dan investasinya. Struktur modal yang optimal berfungsi untuk menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan risiko dan tingkat pengembalian perusahaan. Berikut adalah data mengenai *Debt to*

⁵Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012); p. 156

Assets Ratio (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diwakili oleh 10 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.

Tabel 1.1 DAR dan DER Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2011-2015

No.	Kode Saham	2011		2012		2013		2014		2015	
		DAR	DER								
1.	AALI	0,17	0,21	0,25	0,33	0,31	0,46	0,36	0,57	0,46	0,84
2.	ADRO	0,57	1,32	0,55	1,23	0,53	1,11	0,49	0,97	0,44	0,78
3.	BHIT	0,35	0,54	0,32	0,48	0,47	0,89	0,53	1,11	0,57	1,34
4.	GGRM	0,37	0,59	0,36	0,56	0,42	0,73	0,43	0,75	0,40	0,67
5.	INCO	0,27	0,37	0,26	0,36	0,25	0,33	0,24	0,31	0,20	0,25
6.	INTP	0,13	0,15	0,15	0,17	0,14	0,16	0,14	0,17	0,14	0,16
7.	ISAT	0,64	1,77	0,65	1,85	0,70	2,3	0,73	2,75	0,76	3,18
8.	LSIP	0,14	0,16	0,17	0,2	0,17	0,21	0,17	0,2	0,17	0,21
9.	UNTR	0,41	0,69	0,36	0,56	0,38	0,61	0,36	0,56	0,36	0,57
10.	UNVR	0,65	1,85	0,67	2,02	1,21	2,14	0,68	2,11	0,69	2,26

Sumber : Data diolah oleh penulis

Berdasarkan tabel I.1 perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 yang diwakili oleh 10 perusahaan, DAR dan DER mengalami kenaikan, penurunan maupun statis sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* memiliki perbedaan, baik perbedaan pada setiap perusahaan, maupun perbedaan *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* di tahun yang berbeda pada perusahaan yang sama. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks

Kompas 100 memiliki struktur modal yang berbeda antara satu dengan yang lain. Perbedaan struktur modal tersebut perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang diuji pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruhnya terhadap struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, pajak, peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) dan keputusan investasi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas ditunjukkan dengan nilai *Return on Assets (ROA)*, ROA menunjukkan perbandingan antara laba dengan asset perusahaan, yang berarti menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan assetnya untuk menghasilkan laba perusahaan. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dinyatakan pada *pecking order theory*. *Pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Sedangkan *static trade-off theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya tinggi, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki tingkat pajak yang tinggi, maka perlu diseimbangkan dengan utang untuk mendapatkan *tax benefit*". Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Dewi dan Badjra (2015), Alipour *et al.* (2015) serta GÜNER (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Sedangkan Imtiaz *et al.* (2016) menemukan adanya pengaruh positif pada profitabilitas terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan⁶. Likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya pada saat ditagih. Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR). Pengaruh likuiditas pada struktur modal turut dijelaskan oleh *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internal dari perusahaannya dibandingkan menggunakan dana eksternal. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dewi dan Badjra (2015), Hossain dan Hossain (2015), GÜNER (2016) dan Widayanti *et al.* (2016) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Direktorat Jenderal Pajak yang tercantum pada Undang-Undang No.28 Tahun 2007, pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh pajak perusahaan, karena besaran utang perusahaan yang ditetapkan dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Hal tersebut didukung dengan *Static*

⁶*Ibid.*, p. 129

Trade-off Theory yang mengatakan bahwa struktur modal yang optimal ditentukan oleh pajak dan *bankruptcy cost*. Penelitian dari Primantara dan Dewi (2016), Widayanti *et al.* (2016) dan Handayani *et al.* (2017) memperkuat pernyataan tersebut dengan menemukan hubungan positif signifikan antara pajak dengan struktur modal.

Peluang pertumbuhan adalah peluang investasi yang dimiliki perusahaan dalam meningkatkan usahanya. Peluang pertumbuhan dihitung dengan rasio *Market to Book Value* (MBV). *Market to Book Value* adalah rasio yang sering digunakan oleh investor dalam menilai prospek perusahaan. Hubungan antara peluang pertumbuhan dan struktur modal perusahaan dijelaskan pada *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi akan memiliki tingkat utang yang tinggi. Sedangkan *static-trade off theory* menyatakan peluang pertumbuhan yang tinggi pada perusahaan akan berdampak pada tingkat utang yang rendah. Penelitian Alipour *et al.* (2015), Güner (2016) dan Evgeny (2017) mendukung pernyataan tersebut dimana peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Kakilli Acaravci (2015) yang menyatakan adanya hubungan positif signifikan antara peluang pertumbuhan dengan struktur modal.

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu⁷. Keputusan

⁷Jogiyanto, Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPF. 2010); p. 10

investasi perusahaan merupakan keputusan manajer keuangan dalam mengalokasikan dananya untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Menurut Fama nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi⁸. Keputusan investasi dalam penelitian ini merupakan pengeluaran modal (*capital expenditure*). Capital expenditure adalah pengeluaran modal perusahaan pada aset-aset jangka panjang perusahaan. Semakin tinggi capital expenditure perusahaan maka utang perusahaan akan cenderung bertambah, karena investasi biasanya memerlukan kas yang besar. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Manihuruk *et al.* (2016) yang menyatakan terdapat pengaruh positif antara capital expenditure dengan struktur modal.

Obyek pada penelitian ini adalah Indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 adalah indeks yang berisi 100 perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

- a. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015?

⁸Jaja Suteja dan Ardi Gunardi. *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Bandung: PT Refika Aditama, 2016); p. 3

- b. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015?
- c. Apakah pajak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015?
- d. Apakah peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015?
- e. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diidentifikasi, maka dapat disimpulkan beberapa tujuan penelitian sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.
- b. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.
- c. Untuk mengetahui pengaruh pajak terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.

- d. Untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.
- e. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak antara lain sebagai berikut:

- a. Perusahaan

Hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, pajak, peluang pertumbuhan dan keputusan investasi terhadap struktur modal diharapkan bermanfaat bagi perusahaan sebagai pertimbangan dalam menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian perusahaan untuk dapat menghasilkan struktur modal yang optimal sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

- b. Investor

Hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, pajak, peluang pertumbuhan dan keputusan investasi terhadap struktur modal diharapkan bermanfaat bagi investor untuk dijadikan pertimbangan dalam melakukan analisis terhadap struktur modal perusahaan sebelum menanamkan modalnya di perusahaan.

- c. Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, pajak, peluang pertumbuhan dan keputusan investasi terhadap struktur modal diharapkan bermanfaat untuk dijadikan informasi dan referensi bagi peneliti dalam mengembangkan penelitian-penelitian selanjutnya.