

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia beberapa tahun terakhir mengalami peningkatan yang cukup signifikan, terbukti dengan adanya pencapaian di tahun 2018 yaitu sebagai bursa yang mencatatkan IPO (*Initial Public Offering*) terbanyak di kawasan ASEAN. Pada tahun berikutnya, yaitu sepanjang tahun 2019, BEI (Bursa Efek Indonesia) kembali menjadi bursa dengan pencatatan IPO tertinggi diantara bursa-bursa di ASEAN, sehingga menjadi peringkat ke-71 di dunia. (Yulianto Aji Sadono, 2019)

Aktivitas perdagangan BEI di tahun 2019 juga mengalami peningkatan yang tercermin dari kenaikan rata-rata frekuensi perdagangan yang tumbuh 21% menjadi 469 ribu kali per hari dan menjadikan likuiditas perdagangan saham BEI lebih tinggi diantara bursa efek lainnya di Asia Tenggara. Pada periode yang sama, Rata-rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) turut meningkat 7%, menjadi Rp 9,1 triliun dibandingkan tahun 2018 yang sebesar Rp 8,5 triliun (Harry, 2019).

Hal tersebut menunjukkan preferensi pendanaan perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya cenderung berfokus kepada pendanaan eksternal melalui penerbitan saham (*external equity financing*). Keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan memiliki peran yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Manajer keuangan harus mampu mengambil keputusan yang tepat dan cermat terhadap aktivitas pendanaan perusahaan. Karena jika manajer tidak tepat dalam memutuskan maka dapat menyebabkan perusahaan mengarah ke financial

distress atau bahkan menuju kebangkrutan (Kaliman and Wibowo 2017:186). Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjalankan operasinya, dan mampu mendatangkan keuntungan optimal bagi perusahaan (Nadzirah, 2016) dalam (Nita Septiani and Suaryana 2018:1684). Hal ini sejalan dengan (Van Horne and Wachowicz, John M. 2006:490) yang menyatakan bahwa struktur modal optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan ini biasanya membutuhkan rasio utang dibandingkan dengan modal yang lebih rendah daripada struktur yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Struktur modal merupakan pembelanjaan perusahaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas (Nirmala, Moeljadi, and Andarwati 2016:558). Menurut Riyanto (2011:5) dalam (Budiono and Septiani 2017:119), pemenuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal (*internal financing*) dan sumber eksternal (*external financing*). Keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut, dapat menjadi pertimbangan untuk investor dalam melakukan keputusan investasi pada suatu perusahaan. Misalnya, apabila terdapat faktor eksternal yang berpengaruh terhadap perusahaan, ketika fenomena tersebut terjadi, investor dapat memprediksi keputusan manajemen yang akan dilakukan manajer perusahaan terhadap struktur modalnya, sehingga dapat meminimalisir resiko investasi yang terjadi di masa yang akan datang.

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut (Van Horne and Wachowicz, John M. 2006) adalah :

1. Stabilitas penjualan
2. Struktur aktiva
3. *Operating leverage*
4. Tingkat pertumbuhan
5. Profitabilitas
6. Pajak
7. Pengendalian
8. Sikap Manajemen
9. Pemberi pinjaman dan agensi penilai perusahaan
10. Kondisi pasar
11. Keadaan internal perusahaan, dan
12. Fleksibilitas keuangan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, peneliti mengklasifikasikan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal menjadi faktor internal yaitu; Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Tangibilitas, dan Sales growth, dan faktor eksternal; Inflasi, Kurs USD, serta Pengaruh tarif pajak. (Budiono and Septiani

2017; Lia Erosvitha and Wirawati 2016; Maryanti 2016; Nita Septiani and Suaryana 2018; Yoshendy, Achسانی, and Maulana 2016)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Menurut Zuliani dan Asyik (2014) dalam (Maryanti 2016:145), profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Ariyani, Pangestuti, and Raharjo 2019), (Nirmala et al. 2016), (Mai 2019), (Budiono and Septiani 2017), (Yoshendy et al. 2016), dan (Lia Erosvitha and Wirawati 2016) namun bertentangan dengan hasil penelitian (Maryanti 2016), (Kaliman and Wibowo 2017), dan (Nita Septiani and Suaryana 2018).

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang dalam periode tertentu. Menurut Hanafi dan Halim (2007, 77-88) dalam (Budiono and Septiani 2017:121), rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Hasil penelitian (Budiono and Septiani 2017) menunjukkan bahwa variabel solvabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Firoton Hanafiyah, Ronny Malvia Mardani 2018).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dalam suatu periode tertentu. Menurut (Yoshendy et al.

2016:51), dengan mengacu pada *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan menerbitkan lebih sedikit hutang, karena saldo likuiditas akan digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan investasi. Namun, perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya memiliki rasio hutang yang tinggi, karena perusahaan ini memiliki kemampuan memadai untuk mendapatkan hutang terutama jangka pendek. Hasil penelitian (Angelya and Arilyn 2017) dan (Nita Septiani and Suaryana 2018) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan menurut hasil penelitian (Kaliman and Wibowo 2017) dan (Yoshendy et al. 2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Tangibilitas menunjukkan seberapa besar persentase aktiva tetap dalam total aktiva perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat tangibilitas yang tinggi dapat memanfaatkan hutang yang cukup besar, hal ini disebabkan karena semakin banyak aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, semakin banyak pula jaminan yang dimiliki perusahaan dalam melakukan pinjaman kepada pihak eksternal. Menurut *trade-off theory*, terdapat hubungan positif antara jumlah aktiva tetap dengan rasio hutang, karena aktiva tetap dapat menjadi jaminan bagi pembiayaan hutang. Perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan hutang jika jumlah aktiva tetap semakin besar (Myers dan Majluf, 1984; Harris dan Raviv, 1991) dalam (Yoshendy et al. 2016:50). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Angelya and Arilyn 2017) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Sales growth merupakan pertumbuhan penjualan perusahaan dalam periode waktu tertentu. Brigham dan Houston (2001) dalam (Kaliman and Wibowo 2017:187) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pendanaan sangat dibutuhkan perusahaan yang masih dalam tahap berkembang secara pendapatan maupun ukuran perusahaan, dimana pendanaan internal perusahaan seringkali kurang memadai dalam mengimbangi pertumbuhan penjualan perusahaan, sehingga pendanaan eksternal dibutuhkan. Hasil penelitian dari (Nirmala et al. 2016), (Mai 2019), (Kaliman and Wibowo 2017), dan (Lia Erosvitha and Wirawati 2016) yang menyatakan bahwa sales growth berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian dari (Maryanti 2016), menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Inflasi adalah suatu keadaan dimana harga barang secara umum mengalami kenaikan secara terus menerus atau terjadi penurunan nilai mata uang. Menurut De Angelo dan Masulis (2006) dalam (Budiono and Septiani 2017:120), inflasi secara teoritis dapat mendorong penggunaan utang karena semakin tinggi inflasi, bunga pinjaman secara relatif menjadi lebih murah. Hubungan variabel inflasi dengan struktur modal dapat dihubungkan melalui teori signalling. Semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara maka akan mengakibatkan biaya bahan baku naik. Kenaikan hutang perusahaan juga seringkali dipicu oleh adanya kenaikan bahan baku, yang disebabkan oleh inflasi. Hasil penelitian dari (Budiono and Septiani 2017) dan

(Firoton Hanafiyah, Ronny Malvia Mardani 2018), menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai tukar kurs USD terhadap rupiah, Menurut Sartono (2008:44) dalam (Budiono and Septiani 2017:120) nilai tukar (exchange rates) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Mufidah (2012) dalam (Budiono and Septiani 2017:120) menyimpulkan bahwa variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah naik, maka perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang US Dollar akan mengurangi hutangnya, sehingga struktur modal menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian (Budiono and Septiani 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar kurs USD terhadap rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pajak atau tarif pajak dapat menentukan struktur modal suatu perusahaan, hal ini dikarenakan menurut *Trade Off Theory*, perusahaan akan menerima perlindungan dari sisi pajak dengan menggunakan utang yang diperoleh dari pembayaran beban bunga kepada kreditur. Bunga pinjaman merupakan beban yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak yang harus dikeluarkan perusahaan. Jadi semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar manfaat penggunaan utang sehingga dapat mengoptimalkan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011:40) dalam (Budiono and Septiani 2017:121). Jadi perusahaan cenderung memanfaatkan pengurangan pajak yang harus dibayar dengan bunga pinjaman

hutang sehingga dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Budiono and Septiani 2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tarif pajak dengan struktur modal perusahaan.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap struktur modal, karena penelitian terdahulu yang menguji mengenai struktur modal tidak memisahkan antara faktor internal dan eksternal perusahaan. Selanjutnya, ditinjau dari penelitian-penelitian sebelumnya, masih menunjukkan hasil penelitian yang inkonsisten. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap struktur modal dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel karena perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah solvabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan?
3. Apakah likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan?
4. Apakah tangibilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan?
5. Apakah sales growth perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan?
6. Apakah inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan?
7. Apakah nilai tukar kurs USD terhadap rupiah berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan?
8. Apakah tarif pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan?
9. Apakah profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, tangibilitas, sales growth, inflasi, kurs USD, dan tarif pajak berpengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan oleh peneliti diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh sales growth terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh nilai tukar USD terhadap rupiah terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tarif pajak terhadap struktur modal perusahaan secara parsial.
9. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, tangibilitas, sales growth, inflasi, kurs USD, dan tarif pajak secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini, diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai berikut :

1. Bagi akademisi, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak-pihak di bidang akademisi dalam mengetahui pengaruh faktor-faktor internal dan eksternal terhadap struktur modal perusahaan.
2. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada perusahaan dalam menyusun struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam menarik minat para investor.
3. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu bagi para calon investor yang bertujuan untuk menanamkan modal atau berinvestasi pada suatu perusahaan, dengan memerhatikan struktur modal atau pendanaannya. Dengan mengetahui informasi mengenai sumber pendanaan suatu perusahaan, investor dapat meminimalisir resiko investasi yang dapat terjadi di masa yang akan datang.