

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam kondisi ekonomi global pada saat ini banyak memberikan perubahan dalam perekonomian nasional terutama semakin ketatnya persaingan bisnis. Perusahaan juga dituntut untuk bersaing sehat dan efisien dalam memproduksi produk yang dihasilkan untuk menambah keunggulan daya saing perusahaan. Perkembangan dunia usaha yang semakin ketat saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang kompetitif antar perusahaan baik pada sektor industri maupun jasa. Hal tersebut dapat terlihat dari para pelaku ekonomi baik domestik maupun asing yang tidak ragu-ragu untuk melakukan aktivitas usahanya di Indonesia. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dituntut untuk mempunyai keunggulan bersaing baik dalam hal produk yang dihasilkan, sumber daya manusianya itu sendiri maupun teknologi yang digunakan.

Aktivitas perusahaan yang paling penting bagi perusahaan yaitu dalam fungsi keuangan. Dalam membangun dan menjamin kegiatan perusahaan yang paling penting adalah modal. Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang. Perusahaan harus menentukan berapa besar modal yang dibutuhkan untuk menjalankan, memenuhi, dan membiayai usahanya. Modal bisa bersumber dari modal sendiri, saham, hutang, baik hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang.

Dalam menjalankan sebuah perusahaan, biasanya pemilik perusahaan melimpahkan pada pihak lain, yaitu manajer perusahaan yang bertugas untuk kelangsungan operasi perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan keputusan struktur modal. Manajer juga harus mampu menghimpun modal baik modal dari dalam perusahaan atau luar perusahaan dengan efisiensi agar perusahaan bisa beroperasi secara lancar dengan cara meminimalkan biaya perusahaan.

Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan manajer keuangan didalam memilih sumber-sumber pendanaan bagi perusahaan akan mempunyai akibat pada harga saham perusahaan.

Dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan sebaiknya melalui analisis dan perhitungan komposisi struktur modal yang mendekati optimal sehingga memberikan nilai perusahaan yang maksimal dan biaya modal yang minimal. Peningkatan nilai perusahaan ini pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Keputusan dan pengolahan struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan dan jumlah biaya modal yang harus dikeluarkan. Pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan melalui hutang akan menimbulkan biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Di lain sisi, jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap

dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya (*leverage*), maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensinya. Sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak. Untuk sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal sendiri, tetapi juga disertai penggunaan hutang karena pertimbangan atas manfaat pengurangan pajak yang ditimbulkan.

Struktur modal pada perusahaan digunakan untuk mengukur bagaimana tingkat perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri biasa berjalan sesuai dengan pembiayaan yang dilakukan perusahaan. Struktur modal diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah dari berbagai sumber permodalan. Mengenai jumlah dan komposisi tiap-tiap jenis sumber permodalan yang diperlukan masing-masing perusahaan saat ini tidak ada aturan yang pasti karena struktur dipengaruhi oleh sifat, jenis, dan kondisi serta biaya modal dari masing-masing komponen sumber permodalan. Struktur modal haruslah dibentuk sedemikian rupa sehingga menjamin stabilitas financial agar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Oleh Karena itu perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal.

Pada dasarnya untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal yang harus dipikirkan, yaitu besarnya dana yang akan dibutuhkan dan dimana dana tersebut nantinya akan dapat diperoleh

serta beberapa lama dana tersebut akan digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan sumber dana jangka panjang seperti hutang jangka panjang, saham, obligasi, dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Menurut Najmudin (2011:315) penelitian empiris mengenai struktur modal menghasilkan sejumlah temuan dan di dalamnya tercakup banyak faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, yaitu risiko bisnis, fleksibilitas financial, posisi pajak yang dimiliki perusahaan, sikap manajemen, stabilitas penjualan, struktur asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini mengambil empat faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain ; ukuran perusahaan untuk melihat pembiayaan aktivitas perusahaan, risiko bisnis untuk meminimalisir ketidakpastian perusahaan, profitabilitas untuk melihat laba perusahaan dan struktur aktiva untuk memperoleh pinjaman.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang penting untuk dijadikan pertimbangan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal,

alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang.

Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aktiva. Apabila total aktiva yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Perusahaan yang lebih besar akan mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil, maka dari itu dapat memungkinkan perusahaan besar memiliki tingkat hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Kebijakan struktur modal dipengaruhi secara langsung oleh besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

Perusahaan yang lebih besar juga cenderung memiliki sumber permodalan yang telah teridentifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Namun, ukuran perusahaan juga bisa tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal dimana semakin kecil ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan.

Risiko bisnis (*business risk*) merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya yaitu kemungkinan ketidak-mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko

bisnis yang sering dihadapi perusahaan adalah tingkat risiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila menggunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya hutang perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, yang diartikan ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri. Perusahaan dengan *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibandingkan modal sendiri untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress*. Oleh karena itu risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis yang tinggi juga banyak disukai oleh investor karena memungkinkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Namun ada juga investor yang merasa khawatir atau takut apabila perusahaan itu memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi.

Profitabilitas (*profitability*) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu untuk mendanai kegiatan usahanya secara internal. Teori *Pecking Order Theory* juga menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Karena itu profitabilitas akan berhubungan negatif dengan hutang. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian

besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dari itu apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan tersebut juga akan tinggi. Begitupula sebaliknya apabila profitabilitas suatu perusahaan rendah maka struktur modal perusahaan tersebut juga rendah.

Struktur aktiva (*assets structure*) menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Hal ini disebabkan, perusahaan berskala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri. Sedangkan hutang bersifat sebagai pelengkap.

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar. Terdapat hubungan yang positif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Dimana

semakin tinggi rasio struktur aktiva (semakin besar jumlah aset tetap), maka perusahaan akan memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berarti berpotensi meningkatkan hutang perusahaan. Jadi apabila struktur aktiva tinggi maka struktur modal akan tinggi. Begitupun sebaliknya struktur aktiva rendah maka struktur modal akan rendah juga.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri barang konsumsi dimana perusahaan yang difokuskan adalah perusahaan farmasi. Perusahaan farmasi adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan. Di Indonesia perusahaan farmasi berkembang sangat pesat, perusahaan farmasi ini sangat dibutuhkan masyarakat untuk memenuhi penyediaan barang obat-obatan sehingga prospeknya menguntungkan baik masa sekarang maupun masa yang akan datang semakin berkembang dan mengalami peningkatan.

Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 terdapat 70% lebih perusahaan yang proporsi hutang jangka panjang lebih kecil daripada modal sendirinya. Dengan nilai struktur modal yang memiliki jumlah hutang jangka panjang yang lebih kecil dibandingkan modal sendirinya, ini sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Data hutang jangka panjang dan modal sendiri disajikan dalam tabel 1.1 :

Tabel 1.1

Data Hutang Jangka Panjang dan Modal Sendiri Tahun 2014 Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Perusahaan	Hutang Jangka Panjang (Rp)	Modal Sendiri (Rp)
Darya Varia Laboratoria Tbk	95.232.652.000	962.431.483.000
Indofarma Tbk	55.814.497.559	591.963.192.495
Kimia Farma Tbk	302.228.994.957	1.811.143.949.913
Kalbe Farma Tbk	221.636.516.794	9.382.023.164.035
Merck Tbk	33.088.525.000	553.690.856.000
Pyridam Farma Tbk	28.182.959.952	96.558.938.621
Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	6.775.953.000	368.878.943.000
Tempo Scan Pasific Tbk	223.059.288.200	4.086.748.740.271

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tabel 1.1 diatas menggambarkan hutang jangka panjang dan modal sendiri perusahaan farmasi tahun 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dapat dilihat bahwa perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki proporsi hutang jangka panjang yang lebih kecil daripada modal sendiri. Dari tabel 1.1 dapat dilihat PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. yang memiliki tingkat hutang jangka panjang sebesar Rp. 95.232.652.000 dan modal sendiri sebesar Rp. 962.431.483.000, PT. Indofarma Tbk. memiliki hutang jangka panjang sebesar Rp. 55.814.497.559 dan modal sendiri sebesar Rp.591.963.192.495, PT. Kimia Farma Tbk. memiliki hutang jangka panjang sebesar Rp.302.228.994.957 dan modal sendiri sebesar 1.811.143.949.913, PT.Kalbe Farma Tbk. memiliki hutang jangka panjang sebesar Rp. 221.636.516.794 dan modal sendiri sebesar Rp. 9.382.023.164.035, PT Merck Tbk. memiliki hutang jangka panjang sebesar Rp. 33.088.525.000 dan modal sendiri sebesar Rp.553.690.856.000, PT. Pyridam Farma Tbk. memiliki hutang jangka panjang sebesar Rp. 28.182.959.952 dan modal sendiri sebesar Rp.96.558.938.621, PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. memiliki hutang

jangka panjang sebesar Rp. 6.775.953.000 dan modal sendiri sebesar Rp.388.878.943.000, PT. Tempo Scan Pasific Tbk. memiliki hutang jangka panjang sebesar Rp.223.059.288.200 dan modal sendiri sebesar Rp.4.086.748.740.271.

Penelitian mengenai struktur modal, bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan di atas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh secara simultan ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur aktiva (*assets structure*) terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014?
2. Apakah ada pengaruh secara parsial ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur aktiva (*assets structure*) terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur aktiva (*assets structure*) terhadap struktur modal secara simultan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), profitabilitas (*profitability*), dan struktur aktiva (*assets structure*) terhadap struktur modal secara parsial pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan penentuan struktur modal yang baik.
2. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.
3. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan struktur aktiva yang berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.