

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Masalah

Industri perusahaan manufaktur merupakan industri yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian yang terus berkembang akan menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai sesuai dengan visi perusahaan.

Industri manufaktur merupakan salah satu komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. Berdasarkan kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional selama periode 2017-2019 selalu tertinggi daripada sektor lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur menjadi *leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional dibanding sektor lainnya. Sektor ini juga memberikan kontribusi ekonomi yang besar dalam transformasi struktur ekonomi bangsa dari sektor pertanian ke arah sektor industri.

Sektor industri manufaktur berkontribusi hingga 19,70% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional pada tahun 2019, pertumbuhan sektor manufaktur terus positif namun kontribusi sektor manufaktur terus mengalami penurunan dari tahun-tahun sebelumnya, sementara itu dari capaian ekspor, jumlah ekspor produk industri tahun 2018 sebesar USD130,09 miliar atau naik sebesar 3,98 persen dibandingkan 2017 yang hanya mencapai USD125,10 miliar. Ekspor produk industri ini memberikan kontribusi hingga 72,19 persen dari total ekspor nasional tahun 2018 senilai USD180,21 miliar.

Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Ketidacermatan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan

beban yang berat pada perusahaan tersebut. Sumber dana sendiri menurut asalnya dapat di bedakan menjadi sumber dana dari dalam (internal) dan sumber dana dari luar (eksternal). Sumber dana perusahaan internal adalah dana yang di bentuk atau di hasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa laba yang di tahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciations*). Dana eksternal perusahaan adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa dana para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan, umumnya dana eksternal hanya di gunakan sebagai pelengkap apabila dana internal perusahaan yang di butuhkan kurang mencukupi biaya operasional perusahaan.

Berbicara mengenai struktur modal, akan sangat erat kaitannya dengan faktor-faktor ataupun determinan yang membentuk struktur modal tersebut. Menurut Kouki dan Said (2012) determinan struktur modal terdiri dari *firm size, tangibility, growth, the non debt tax shield, the bankruptcy risk, profitability* dan *risk*. Dari beberapa determinan struktur modal yang ada, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan adalah *growth rate*, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Sementara itu *growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan tersebut menginvestasikan dana yang dimilikinya, serta dapat dijadikan sebagai indikator bagi pengembangan perusahaan di waktu yang akan datang terkait kebutuhan dana secara total dalam perusahaan tersebut. Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang, (Bringham & Houston, 2018 hlm. 503)

Tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi mengimplikasikan adanya permintaan kebutuhan dana eksternal yang lebih tinggi. Hal ini mendorong perusahaan yang tumbuh dengan cepat untuk lebih menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan dananya. *Pecking order theory* menyatakan bahwa apabila dana eksternal dibutuhkan, maka alternatif pertama yang dipilih adalah menggunakan hutang terlebih dahulu daripada harus mengeluarkan saham baru. Oleh karena itu, apabila aktiva perusahaan mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain dianggap tetap, maka peningkatan aktiva akan memicu peningkatan hutang perusahaan dan juga sebaliknya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal yang lebih banyak dari pada perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah, dengan adanya laba yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebelum menggunakan hutang, namun beberapa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang agar memperoleh manfaat dari pajak. Sementara itu rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan gambaran tentang seberapa menguntungkan perusahaan beroperasi dan memanfaatkan asetnya (Brigham dan Houston, 2018 hlm. 107).

Umumnya perusahaan lebih menyukai laba yang mereka terima untuk digunakan sebagai sumber utama dalam melakukan pembiayaan investasi. Perusahaan yang mendapat laba tinggi pada dasarnya tidak membutuhkan hutang dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dananya melalui *equity financing* (Brigham dan Houston, 2018 hlm. 92). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih suka untuk menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan hutang ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi. Semakin tinggi persediaan dana untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari sumber dana internal seperti laba ditahan, maka tingkat hutang akan semakin kecil. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah cenderung untuk melakukan hutang.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan kebijakan apakah laba atau profit yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi perusahaan selanjutnya. Semakin besar dana internal yang berasal dari laba ditahan akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di waktu yang akan datang. Laba ditahan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang timbul di masa yang akan datang, untuk melunasi hutang perusahaan, untuk menambah modal kerja, ataupun untuk membelanjai ekspansi perusahaan di masa datang. Apabila keuntungan perusahaan meningkat, manajemen tidak otomatis meningkatkan dividen, namun kalau manajemen yakin bahwa kenaikan keuntungan akan terus berlangsung, maka manajemen akan menaikkan dividen (Zulhawati dan Rofiqoh, 2019 hlm. 183).

Kebijakan membagikan dividen kepada pemegang saham membuat perusahaan harus mengurangi persediaan kas dan sisa laba yang ada diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen yang stabil menuntut perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk didistribusikan kepada pemegang. Akibatnya, dana internal yang tersedia dalam perusahaan semakin sedikit dan menuntut perusahaan untuk memperoleh tambahan dana lebih agar dapat menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menambah tingkat hutangnya.

Tabel 1. Struktur Modal, *Growth*, ROE, dan DPR beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2019

Kode Perusahaan	Tahun	Struktur Modal	Naik (Turun)	Growth (X1)	Naik (Turun)	ROE (X2)	Naik (Turun)	DPR (X3)	Naik (Turun)
KLBF	2016	0.22		0.06		0.19		0.38	
	2017	0.20	(0.02)	0.08	0.02	0.18	(0.01)	0.43	0.05
	2018	0.19	(0.01)	0.09	0.01	0.16	(0.02)	0.48	0.05
	2019	0.21	0.02	0.11	0.02	0.15	(0.01)	0.50	0.02
ASII	2016	0.87		0.07		0.13		0.45	
	2017	0.89	0.02	0.13	0.06	0.15	0.02	0.37	(0.07)
	2018	0.98	0.09	0.17	0.04	0.16	0.01	0.37	0
	2019	0.89	(0.09)	0.02	(0.15)	0.14	(0.02)	0.42	0.05

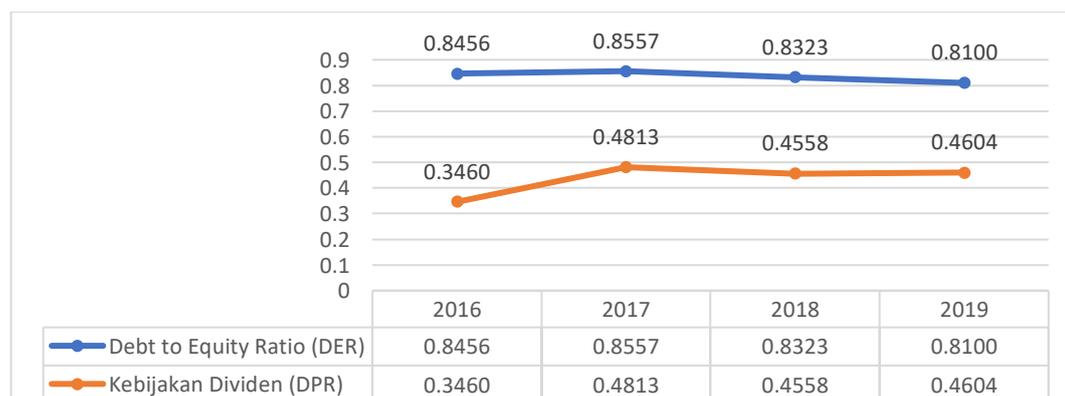
SCCO	2016	1.01		0.38		0.28		0.14	
	2017	0.47	(0.54)	0.64	0.26	0.10	(0.18)	0.23	0.09
	2018	0.43	(0.04)	0.04	(0.60)	0.09	(0.01)	0.28	0.05
	2019	0.40	(0.03)	0.06	0.02	0.10	0.01	0.24	(0.04)
SIDO	2016	0.08		0.07		0.17		0.77	
	2017	0.07	(0.01)	0.06	(0.01)	0.18	0.01	0.72	(0.05)
	2018	0.14	0.07	0.06	0	0.23	0.05	0.99	0.26
	2019	0.15	0.01	0.07	0.01	0.26	0.03	0.79	(0.20)
UNVR	2016	2.56		0.06		1.36		0.95	
	2017	2.66	0.10	0.13	0.06	1.35	(0.01)	0.95	(0.01)
	2018	1.75	(0.91)	0.08	(0.05)	1.20	(0.15)	0.77	(0.18)
	2019	2.91	1.16	0.02	(0.06)	1.40	0.20	1.24	0.47

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2020)

Dilihat data diatas dari 4 tahun periode pengamatan yaitu kode perusahaan KLBF mengalami peningkatan growth pada tahun 2018 namun tingkat struktur modalnya menurun, hal ini menjadi fenomena tersendiri karena perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) dan Salim (2015), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan biaya eksternal (utang) dibandingkan dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Widayanti dkk (2016), Marfuah dan Nurlaela (2017) *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Kode perusahaan ASII mengalami peningkatan profitabilitas yang diproksikan *Return to Equity* (ROE) pada tahun 2018 namun tingkat struktur modalnya juga meningkat, hal ini menjadi fenomena tersendiri karena dalam *pecking order theory* dinyatakan bahwa profitabilitas yang meningkat cenderung menurunkan tingkat struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Gamaliel dan Sudjarni (2015), Kartika dan Dana (2015), dengan meningkatnya profitabilitas berarti perusahaan mempunyai lebih banyak laba ditahan yang bisa digunakan untuk operasional perusahaan sehingga dapat meminimalkan penggunaan hutang. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Widayanti dkk (2016) dan Mufidah dkk (2018) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kode perusahaan SCCO mengalami penurunan struktur modal selama tiga tahun berturut-turut, padahal *dividend payout ratio* (DPR) pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 0,09 dan 0,05 pada 2018. Hal ini menjadi fenomena tersendiri karena semakin tinggi tingkat pembagian dividen maka tingkat struktur modal akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Ayu dan Santi (2017), jika tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham meningkat maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin rendah, sehingga perusahaan memerlukan dana eksternal (utang) untuk memenuhi kebutuhannya dan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Terdapat *gap research* mengenai hubungan kebijakan dividen dengan struktur modal, temuan Mohammad dan Suhadak (2015) dan Eviani (2015) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena semakin rendahnya pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham maka penggunaan utang semakin bertambah. Namun hasil penelitian dari Chadha dan Anil (2015), Choiruddin (2014) dan Wijaya dkk. (2014), Pertiwi dan Damayanti (2018) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena kenaikan dividen yang terjadi tidak selalu diikuti dengan kenaikan utang perusahaan, karena dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan struktur modal (utang) dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah 2020)

Gambar 1. Besarnya Struktur Modal & Kebijakan Dividen Rata-rata Pada Perusahaan Manufaktur yang Membagikan Dividen Selama Periode Pengamatan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019

Terlihat pada gambar 1, bahwa variabel kebijakan dividen yang di proksikan DPR mengalami fluktuasi dalam empat tahun periode pengamatan, namun struktur modal yang di proksikan DER mengalami penurunan pada 2018 dan 2019. Pada tahun 2019 DPR mengalami peningkatan namun hutang (DER) menurun. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tetap membagikan dividen tinggi dengan meminimalkan penggunaan hutang. Pembayaran dividen akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Akibat penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat memicu penambahan hutang perusahaan. Dari uraian diatas maka terdapat fenomena yang dapat diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas terdapat fenomena dan masih terdapatnya perbedaan argumen dari hasil peneliti terdahulu atau *gap research* dan belum adanya konsistensi hasil, maka perlu dilakukan pengujian lebih lanjut seperti apa variabel independen (*growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen) dalam mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 s.d. 2019 karena peneliti bertujuan memperoleh bukti empiris tentang bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen tersebut dalam penelitian yang berjudul **“Determinan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

I.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan tersebut, maka perumusan masalah dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah *Growth* berpengaruh terhadap Struktur Modal.
- b. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.
- c. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal.

I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari bukti empiris dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal.
- b. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
- c. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal.

I.4. Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik secara teoritis dan praktisi yang dapat diambil sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi alternatif referensi dan bahan pertimbangan bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan serta untuk menyempurnakan penelitian terdahulu dan dijadikan referensi penelitian lanjutan.

- b. Manfaat Praktisi

- 1) Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para manajemen perusahaan dan dijadikan sebagai pertimbangan dalam merumuskan pendanaan perusahaan yang berhubungan dengan pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan dapat mencapai tujuan.

- 2) Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai rekomendasi saat menentukan pilihan dalam berinvestasi di pasar modal khususnya perusahaan manufaktur, sehingga investor dapat memilih perusahaan yang sesuai dengan tujuannya berinvestasi.