

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki keinginan untuk memperluas dan mengembangkan usaha demi tercapainya tujuan. Adapun tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan (Dwilestari, 2010). Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus meningkatkan nilai perusahaannya. Untuk itu, manajer keuangan selalu dihadapkan pada suatu keputusan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaannya, dimana salah satunya adalah memperhatikan aspek permodalan dalam rangka membiaya kegiatan operasionalnya.

Pada dasarnya aspek modal sangat erat kaitannya dengan kegiatan perusahaan. Hal ini diasumsikan bahwa perusahaan dapat berjalan dan berkembang dengan baik apabila didukung oleh dana yang cukup sehingga sesuai dengan kebutuhan yang diperlukan. Namun tidak dapat dipungkiri jika dalam suatu perusahaan terkadang memiliki keterbatasan sumber dana internal yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga untuk melakukan ekspansi agar dapat lebih berkembang maka perusahaan mencari alternatif pendanaan lain yang berasal dari dana eksternal perusahaan atau yang biasa disebut dengan hutang. atau dengan kata lain bahwa untuk dapat mengembangkan dan meningkatkan produktifitas suatu perusahaan, diperlukan adanya sumber dana yang banyak, namun

karena terbatasnya sumber dana internal yang dimiliki perusahaan, membuat perusahaan mencari pendanaan dari luar perusahaan.

Adapun keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan atau keputusan yang bertujuan untuk menentukan struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh dan Wang, 2011 dalam Putra dan Kesuma, 2014). Pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dengan modal sendiri disebut dengan struktur modal (Heriyani, 2011 dalam Putra dan Kesuma, 2014).

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan alat ukur yang digunakan dalam mengukur struktur modal yakni perbandingan antara total hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan. Adapun data nilai DER untuk perusahaan manufaktur untuk sektor industri otomotif dari tahun 2011 sampai 2013 disajikan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1: Data DER Perusahaan Otomotif tahun 2011-2013

NO.	Kode Perusahaan	DER		
		2011	2012	2013
1	Polychem Indonesia Tbk	1.04	0.87	0.72
2	Astra International Tbk	1.02	1.03	1.02
3	Astra Otoparts Tbk	0.47	0.62	0.32
4	Indo Kordsa Tbk	0.38	0.36	0.46
5	Goodyear Indonesia Tbk	1.77	1.35	1
6	Gajah Tunggal Tbk	1.61	1.35	1.52
7	Hexindo Adiperkasa Tbk	1.09	1.29	1.03
8	Indomobil Sukses Internasional Tbk	1.54	2.08	2.29
9	Indospring Tbk	0.8	0.46	0.27

10	Intraco Penta Tbk	5.96	7.53	11.94
11	Multi Prima Sejahtera Tbk	0.33	0.28	0.25
12	Multistrada Arah Sarana Tbk	1.68	0.68	0.66
13	Nipress Tbk	1.69	1.45	2.06
14	Prima Alloy Steel Universal Tbk	2.45	1.06	1.08
15	Selamat Sempurna Tbk	0.7	0.76	0.6
16	Renuka Coalindo Tbk	9.93	-12	-62.16
17	Sugih Energy Tbk	0.03	0.41	0.86
18	Tunas Ridean Tbk	0.73	0.87	0.74
19	United Tractors Tbk	0.69	0.56	0.61

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data di atas dapat dilihat dinamika pergerakan struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar dibursa efek. Dimana terdapat 11 perusahaan yang mengalami penurunan rasio DER pada tahun 2012 dan juga 11 perusahaan pada tahun 2013. Penurunan rasio DER yang berada di atas 50% ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan hutang oleh beberapa perusahaan otomotif mengalami penurunan. Selain itu, ada 8 perusahaan yang memiliki kenaikan rasio DER pada tahun 2012 dan 2013. Bahkan terdapat beberapa perusahaan yang rasio DERnya meningkat hingga menyentuh angka 2% hingga 7% bahkan 11%. Hal ini memungkinkan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mengembalikan dana yang dipinjam tersebut.

Peningkatan dan penurunan rasio DER oleh perusahaan otomotif tersebut tentunya tidak terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhinya. Untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, Brigham dan Houston (2006) menyatakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* keuangan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak,

pengendalian, sikap manajemen, kondisi pasar, fleksibilitas keuangan, dan lain-lain. Selain itu, Menurut Clifford dan Mark dalam Sari (2013) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, persediaan, aktiva tetap bersih, resiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, pajak, tingkat bunga, dan variabilitas.

Selain itu, dalam penelitian Joni dan Lina (2010) menjelaskan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, deviden, struktur aset, dan resiko bisnis. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) telah menjelaskan tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, kesempatan pertumbuhan, kepemilikan manajerial, struktur aktiva, deviden, investasi, kepemilikan institusional. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sementara tingkat likuiditas, kesempatan pertumbuhan, deviden, investasi, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Diantara faktor-

faktor yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan teori dan beberapa penelitian tersebut, peneliti mereduksi beberapa faktor dengan hanya menguji faktor struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas sebagai variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika nilai aktiva berwujud yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan yang semakin mengurangi risiko dari kesulitan seperti biaya tetap dari hutang. Bagian yang besar dari aktiva berwujud diharapkan berhubungan dengan *leverage* yang tinggi. Aktiva tetap seringkali digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan hutang, sehingga perusahaan yang banyak memiliki aktiva tetap akan mendapatkan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih sedikit. Menurut *trade off theory*, struktur aktiva diprediksikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sartono (2008: 248) menjelaskan bahwa semakin besar aktiva tetap yang digunakan maka perusahaan dapat menjaminkan aktiva tetapnya untuk mendapat pinjaman.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2013) menunjukkan bahwa baik secara simultan maupun parsial struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun tak sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwilestari (2010) dalam penelitiannya tentang pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan, dan likuiditas terhadap struktur

modal, yang menjelaskan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Lebih lanjut Dwilestari (2010) menjelaskan bahwa berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat diartikan perusahaan mampu mendanai kegiatan investasi perusahaan tanpa mengandalkan hutang dan dengan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan mampu mengembangkan usahanya.

Faktor selanjutnya yakni pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan total penjualan tahun tertentu dikurangi total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya. Alat ukur ini digunakan karena untuk mengetahui kenaikan atau penurunan dari tingkat penjualan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston and Brigham, 1994 dalam Dwilestari, 2010). Namun, menurut Noronha *et al.* dalam Mayangsari (2007), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan cenderung menahan labanya untuk kepentingan reinvestasi dan mengurangi pembayaran dividen. Berkurangnya pembayaran dividen ini akan meningkatkan modal sendiri sehingga perusahaan tidak perlu menambah dana dari luar.

Pernyataan tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya

meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Kesuma (2014) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak senada dengan penelitian Dwilestari (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya faktor likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang segera dibayar. Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari unsur-unsur aktiva yang bersifat likuid, yakni aktiva lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan daripada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun (Harahap, 2010: 301). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio* yakni rasio yang mengukur antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Astuti, 2004: 31). Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih

senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teoritis sumber modal biayanya paling murah adalah hutang. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Sjahrial, 2008: 205). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Maka dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini konsisten dengan penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan penelitian Wimelda dan Marlinah (2013) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Di bawah ini adalah data rata-rata nilai struktur aktiva, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2013 yakni sebagai berikut:

Tabel 2: Rata-Rata Nilai Struktur Aktiva, Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Industri Otomotif di BEI

Tahun	Struktur Aktiva %	Likuiditas %	Pertumbuhan Perusahaan %
2011	0.30	624.10	0.93
2012	0.32	156.11	7.99
2013	0.31	168.28	- 0.16

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Otomotif, yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata struktur aktiva berfluktuasi, terjadi kenaikan dari tahun 2011 ke tahun 2012, yakni dari 30% menjadi 32%. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan struktur aktiva meningkat maka perusahaan dapat menggunakan kesempatan tersebut untuk mendapatkan utang. Namun jika dilihat dari rasio DER pada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan, maka hal ini dapat dikatakan berbanding terbalik. Peningkatan struktur aktiva perusahaan memungkinkan peningkatan hutang perusahaan dikarenakan perusahaan memiliki jaminan untuk mendapatkan utang. Selain itu, kreditur pun tidak segan dalam meminjamkan sejumlah dana pada perusahaan yang memiliki jaminan. Akan tetapi yang terjadi adalah justru penurunan rasio DER, yang mengindikasikan bahwa pada tahun 2012 hutang perusahaan justru mengalami penurunan. Selanjutnya penurunan struktur aktiva terjadi pada tahun 2013 yakni sebesar 31%. Namun, penurunan ini tidak begitu signifikan jika dibandingkan dengan penurunan rasio DER pada tahun 2013.

Penurunan likuiditas pada tahun 2012 sebesar 156.11%, dari tahun 2011 mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan atas kemampuan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, meskipun terjadi kenaikan pada tahun 2013 namun tidak begitu signifikan. Penurunan rasio ini tidak sejalan dengan penurunan rasio DER pada beberapa perusahaan otomotif di BEI. Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya, akan cenderung menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Namun yang terjadi adalah penurunan rasio likuiditas justru menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Sementara itu pertumbuhan perusahaan terjadi peningkatan yang sangat signifikan dari tahun 2011 ke tahun 2012 yakni sebesar 7.99% meskipun terjadi penurunan yang sangat drastis pada tahun 2013 yakni sebesar (-0.16)%. Perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang pesat harusnya membutuhkan modal yang cukup besar untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Namun, jika dilihat dari hutang yang mengalami penurunan pada tahun 2012, sangat berbanding terbalik dengan penggunaan pertumbuhan perusahaan yang dinilai begitu pesat hingga mencapai 7,99% jika dibandingkan dengan tahun 2011. Fenomena yang tidak sejalan juga terdapat pada tahun 2013, dimana terdapat perusahaan yang memiliki rasio hutang yang cukup besar hingga mencapai 11% namun tidak diikuti oleh pertumbuhan yang cukup signifikan, yang terjadi

justeru penurunan pertumbuhan yang sangat drastis bahkan dapat menyentuh angka (-0,16)%.

Berdasarkan data dan beberapa penelitian yang telah dikemukakan di atas, dapat dikatakan bahwa variabel struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sebagaimana penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti di atas. Namun, pada dasarnya penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Dwilestari (2013). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian Dwilestari (2013) sebagai penelitian yang direplikasi adalah terdapat pada tahun penelitian, dimana tahun penelitian ini dilakukan dari tahun 2010-2013 dan objek penelitian yakni pada perusahaan industri otomotif. Selain itu, indikator yang digunakan dalam mengukur rasio struktur modal juga berbeda, dimana pada penelitian Dwilestari (2013) menggunakan rasio *Debt to Total Assets*, sementara pada penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* sebagai alat ukurnya.

Adapun alasan riset ini dilakukan kembali adalah bahwa peneliti bermaksud ingin menguji kembali seberapa besar pengaruh dari variabel struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas dapat mempengaruhi struktur modal dengan alat ukur yang berbeda yakni dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Dimana *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur bagaimana tingkat kemampuan

perusahaan dalam memberikan pengembalian jangka panjang dengan modal yang dimilikinya.

Berdasarkan pada berbagai pemikiran yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **"Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia"**

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang di atas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat indikasi yang tidak sejalan antara peningkatan struktur aktiva perusahaan yang memungkinkan peningkatan hutang perusahaan dengan hutang perusahaan otomotif yang justru mengalami penurunan di tahun 2012 dan 2013.
2. Adanya pernyataan yang tidak sependapat yang menyatakan bahwa peningkatan likuiditas cenderung menurunkan total hutang. Namun yang terjadi adalah justru dengan penurunan rasio likuiditas, telah menurunkan penggunaan hutang perusahaan yang dapat dilihat dari penurunan rasio DER pada tahun 2012 dan 2013.
3. Penggunaan hutang yang mengalami penurunan pada tahun 2012, sangat berbanding terbalik dengan pertumbuhan perusahaan yang dinilai begitu pesat hingga mencapai 7,99%. Begitupun halnya dengan rasio hutang yang cukup besar pada tahun 2013, tidak diikuti oleh pertumbuhan yang cukup signifikan.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang dikemukakan dalam latar belakang penelitian dan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
2. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
4. Seberapa besar pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

2. Untuk menguji pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
3. Untuk menguji pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
4. Untuk menguji seberapa besar pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

1.5. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada tujuan penelitian di atas, maka diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang *Trade of Theory*, *Balancing Theory* dan juga *Pecking Order Theory* yang merupakan teori yang dapat menjelaskan tentang struktur modal.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan juga referensi yang berguna untuk pengembangan penelitian mengenai Struktur Modal.

2. Manfaat praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan terhadap penelitian yang sejenis sekaligus dapat pula sebagai bahan acuan bagi kegiatan penelitian lebih lanjut dimasa mendatang.
- b. Dapat dijadikan masukan bagi para investor dan calon investor yang melakukan investasi di pasar modal dimana hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai gambaran dan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan manajemen perusahaan untuk mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman serta mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, setelah itu manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal.