

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Persaingan bisnis yang bertambah ketat membuat perusahaan untuk melakukan berbagai upaya untuk menciptakan keunggulan kompetitif terutama dalam menghadapi persaingan usaha dengan kompetitor pada industri sejenis. Keunggulan kompetitif adalah kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah pada bisnisnya seperti memperbaiki kualitas produk maupun pelayanan sehingga terlihat berbeda dengan kompetitor dan menarik minat pasar (Zultaqawa, Alexandri, Hardinata, 2019). Tak hanya itu, keunggulan kompetitif digunakan untuk memudahkan perusahaan bersaing dalam memasuki pasar global sehingga perusahaan harus memiliki strategi yakni dengan melakukan ekspansi usaha. Ekspansi usaha adalah strategi perusahaan untuk memperluas jaringan bisnis yang bertujuan untuk meningkatkan profit dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan di masa mendatang. Ekspansi usaha dapat dilakukan dengan cara memperbaiki infrastruktur produksi seperti membeli mesin produksi, membuka cabang baru yang dapat menjangkau pelanggan untuk memudahkan pelayanan, dan melakukan riset untuk menciptakan produk baru yang menjadi kebutuhan pasar (Lestari dan Yasa, 2019). Namun, untuk mendanai ekspansi tersebut perusahaan harus mempertimbangkan struktur modal yang akan digunakan agar tidak menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan di masa mendatang.

Struktur modal adalah pertimbangan perusahaan terkait dengan penggunaan pinjaman serta modal yang akan dipergunakan sebagai sumber untuk mendanai operasional perusahaan (Firmanullah dan Darsono, 2017). Sumber pendanaan dibagi menjadi dua yakni pembiayaan eksternal dan internal. Pembiayaan internal adalah pembiayaan perusahaan dari hasil operasional perusahaan seperti laba dan modal sendiri. Kelebihan dari penggunaan pendanaan internal adalah minimnya risiko keuangan. Sementara, pembiayaan eksternal adalah pembiayaan yang didapat perusahaan dari pihak luar perusahaan seperti penggunaan hutang dari bank, menjual obligasi, serta menerbitkan saham. Kekurangan dari penggunaan pendanaan eksternal adalah meningkatnya risiko gagal bayar dan menurunnya nilai dari *earning per share* (EPS) sehingga dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Namun, penggunaan pendanaan eksternal juga memiliki kelebihan yakni dapat menurunkan beban pajak karena penggunaan hutang yang besar dapat meningkatkan beban bunga atas hutang sehingga laba perusahaan akan terlihat menurun dan pajak yang dikenakan juga akan lebih kecil (Williem dan Jayani, 2016; Purnianti dan Putra, 2016).

Sumber pendanaan tersebut berdasarkan *pecking order theory* yang menerangkan bahwa pada dasarnya perusahaan lebih menekankan pemanfaatan pembiayaan internal untuk meminimalisasi risiko keuangan. Namun, ketika pendanaan internal perusahaan tidak mampu mencukupi maka perusahaan akan mencoba menggunakan pembiayaan eksternal sehingga urutan penggunaan sumber pendanaan dimulai dari penggunaan dana internal, penggunaan dana eksternal berupa utang, dan modal sendiri (Dewi dan Wirama, 2017). Tak hanya itu, *trade off theory* juga menggambarkan terdapat korelasi antara pajak, penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh struktur modal yang yang digunakan perusahaan yang diakibatkan karena

adanya kelebihan dan kekurangan atas penggunaan utang (Umdiana dan Claudia, 2020). Sedangkan, *signaling theory* adalah teori yang dibahas cara manajemen menyampaikan informasi berupa laporan tahunan yang merupakan sinyal terkait dengan kondisi perusahaan sehingga ketika perusahaan dalam kondisi yang relatif stabil baik maka manajemen akan akan menyampaikan sinyal positif berupa informasi yang dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya (*credible signal*) agar investor maupun kreditor dapat menginterpretasikan sinyal tersebut sebagai *good news* yang mampu meningkatkan kepercayaan atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian atas investasi dan melunasi hutangnya. Namun, perusahaan dengan kondisi yang kurang baik akan menyampaikan sinyal negatif sehingga investor maupun kreditor dapat menangkap adanya *bad news* sehingga perusahaan terhindari dari risiko keuangan karena adanya kewajiban berupa hutang maupun pengembalian investasi (Khairudin dan Wandita, 2017). Ketiga teori tersebut digunakan untuk meminimalisasi konflik keagenan karena manajemen lebih banyak mengetahui informasi internal perusahaan dibanding dengan *stakeholder* termasuk dengan sumber pendanaan yang digunakan perusahaan sehingga manajemen berkewajiban untuk menyajikan informasi kepada *stakeholder* berupa laporan tahunan perusahaan agar *stakeholder* dapat menilai kondisi perusahaan sebelum menanamkan modal maupun memberikan pendanaan berupa hutang (Mahawyahrti dan Budiasih, 2016).

Beberapa sumber menyatakan bahwa Indonesia terletak pada urutan keempat sebagai negara berpenduduk terbanyak. Pertumbuhan penduduk ini terus meningkat tiap waktunya serta mengakibatkan peningkatan daya beli masyarakat akan produk untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari sehingga tak jarang masyarakat Indonesia dinilai berperilaku konsumtif. Peningkatan daya beli dan konsumsi masyarakat ternyata berdampak positif untuk perekonomian

Indonesia karena dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan manufaktur. Tingginya daya beli dan kebutuhan masyarakat yang semakin kompleks yang diimbangi dengan keuntungan perusahaan mendorong perusahaan manufaktur untuk melakukan ekspansi usaha. Namun, sering kali ekspansi usaha ini membutuhkan tambahan dana yang lebih besar, maka perusahaan cenderung mendanai operasionalnya dengan memanfaatkan pinjaman. Terlepas dari berbagai strategi perusahaan untuk menggunakan hutang, namun penggunaan hutang tersebut perlu mendapat perhatian terutama bagi pemegang saham. Terlebih selama periode 2016 hingga 2019 pemanfaatan pinjaman dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang cukup fluktuatif.

Pada tahun 2016, rata-rata penggunaan hutang dalam struktur modal 75 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini yaitu 96% dimana PT. Alumindo Light Metal Industry, Tbk, PT. Indal Aluminium Industry, Tbk, dan PT. Mulia Industrindo, Tbk merupakan perusahaan dengan proporsi hutang tertinggi. Namun, tahun 2017 pemanfaatan pinjaman pada 75 perusahaan manufaktur mengalami penurunan senilai 5% sehingga rerata pemanfaatan pinjaman pada tahun 2017 senilai 92% dimana PT. Sekar Bumi, Tbk, PT. Sucaco, Tbk, dan PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk telah mengurangi penggunaan hutang dalam jumlah yang cukup besar. Akan tetapi, penggunaan hutang pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 7% sehingga rata-rata penggunaan hutang dari 75 perusahaan manufaktur menjadi 98% dimana PT. Garuda Metalindo Tbk, PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk, dan PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk terus menambah penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Namun, kondisi ini kembali berubah pada tahun 2019 karena penggunaan hutang dari 75 perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 17% sehingga rata-rata penggunaan hutang menjadi 81% dimana PT. Alakasa Industrindo Tbk, PT. Budi Starch & Sweetener Tbk,

dan PT. Aneka Gas Industri Tbk secara signifikan mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modalnya.

Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa selama tahun 2016-2019, 75 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada penelitian saat ini memiliki proporsi hutang yang cukup besar dan fluktuatif dalam struktur modalnya yakni rata-rata mencapai 92%. Hal ini karena tekanan ekonomi dan geopolitik global mengalami penurunan yang dipengaruhi oleh menangnya partai Demokrat dalam pemilihan paruh waktu 2018 sehingga terjadi pergantian presiden di Amerika Serikat dimana hal itu akan melonggarkan perang dagang antara Amerika Serikat dan Cina sehingga kedua negara dapat saling mentoleransi kebijakan perdagangan masing-masing negara karena kedua negara tersebut saling membutuhkan. Tentunya hal ini membawa dampak positif bagi perekonomian negara berkembang seperti Indonesia dimana kondisi tersebut dapat meningkatkan ketertarikan pemodal asing untuk berinvestasi di Indonesia (Fauziah, 2019). Semakin banyak pemodal asing yang berinvestasi di Indonesia akan membuka peluang kerja sama dengan perusahaan manufaktur di Indonesia baik dalam bentuk ventura bersama maupun pembelian saham oleh investor asing dapat mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan manufaktur telah mendapatkan tambahan modal dari luar negeri.

Pernyataan tersebut dapat menjadi perhitungan bagi manajemen perusahaan manufaktur untuk menetapkan sumber pendanaan dalam struktur modalnya sehingga ada sejumlah faktor yang melatarbelakangi struktur modal yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai operasional bisnisnya termasuk untuk melakukan ekspansi usaha guna meningkatkan keunggulan kompetitif, antara lain: risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset (Rahardjo dan Darsono, 2015; Sawitri dan Lestari, 2015; Wairooy, 2019; Guna dan Sampurno, 2018; Apsari dan Dana, 2018). Faktor ukuran perusahaan,

profitabilitas, dan likuiditas tidak dipergunakan pada penelitian saat ini faktor tersebut sudah sering dipergunakan pada penelitian sebelumnya serta hasil penelitian yang stabil. Hal ini berbeda dengan faktor risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset yang mempunyai hasil yang tidak stabil. Sehingga, penelitian ini meneliti faktor risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset.

Faktor pertama yakni risiko bisnis adalah suatu kejadian yang berpeluang besar akan terjadi akibat ketidakpastian kondisi sehingga tujuan yang diharapkan perusahaan tidak tercapai dan memicu dampak negatif berupa kerugian bagi keuangan perusahaan (Hanafi, 2016:1). Risiko yang kerap dihadapi perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya yakni risiko keuangan yang erat kaitannya dengan kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban akibat keterbatasan dana maupun adanya dampak atas ketidakpastian pasar global akibat fluktuasi harga komoditas, suku bunga, dan nilai tukar mata uang yang bisa merugikan keuangan perusahaan (Hanggraeni, 2010:166). Perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang rentan dengan risiko gagal bayar karena perusahaan tidak hanya memiliki kewajiban untuk melunasi pokok hutangnya saja melainkan juga beban bunga atas hutang tersebut. Oleh karena itu, kian tingginya risiko bisnis perusahaan maka kian tinggi pengaruhnya terhadap struktur modal karena struktur modal perusahaan akan lebih sering memanfaatkan pembiayaan eksternal berupa hutang dari pada modal sendiri (Wairoa, 2019). Hasil ini berbeda dengan penelitian (Sawitri dan Lestari, 2015) yang membuktikan bahwa risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal dikarenakan tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan tidak selalu diakibatkan oleh penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan sehingga apabila perusahaan mempunyai risiko yang rendah maka bukan berarti perusahaan tidak menggunakan hutang dalam mendanai operasional bisnisnya. Begitu juga

apabila perusahaan dengan risiko bisnisnya tinggi maka bukan berarti perusahaan ini mempunyai hutang yang besar dalam struktur modalnya karena risiko bisnis tidak hanya diakibatkan oleh hutang saja.

Faktor kedua yakni pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara penjualan periode berjalan dengan periode lalu untuk mengetahui besarnya peningkatan maupun penurunan dari penjualan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang pesat cenderung memiliki profit yang relatif besar sehingga perusahaan pasti ingin memiliki profit yang stabil bahkan cenderung meningkat di masa mendatang. Namun, untuk mewujudkan keinginan tersebut dibutuhkan dana yang lebih besar agar perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha guna memperluas jaringan bisnis dan pangsa pasarnya sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Tujuan lain dari penggunaan hutang tersebut adalah untuk mengurangi beban pajak karena perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualannya tinggi akan cenderung memiliki laba dan beban pajak yang tinggi sehingga penggunaan tersebut diharapkan mampu meningkatkan beban bunga atas hutang dan menurunkan beban pajak. Oleh karena itu, kian tingginya pertumbuhan penjualan, maka penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan semakin tinggi (Sawitri dan Lestari, 2015). Hasil ini tidak selaras dengan penelitian (Rahardjo dan Darsono, 2015) karena tinggi rendah pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi penggunaan hutang dalam struktur modal dengan kata lain ketika pertumbuhan penjualan tinggi maka laba perusahaan akan tinggi sehingga perusahaan akan memutuskan menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba. Begitu juga ketika pertumbuhan penjualan menurun maka perusahaan akan cenderung tidak melakukan ekspansi usaha untuk mengurangi biaya. Kedua hal tersebut dilakukan karena perusahaan ingin meminimalisasi risiko gagal bayar.

Faktor ketiga yakni struktur aset adalah perbandingan untuk menentukan besar alokasi setiap elemen aset baik aset lancar ataupun dalam aset tetap. Perusahaan dengan aset tetap yang jumlahnya besar maka mempunyai peluang besar untuk memperoleh pendanaan eksternal berupa hutang karena besarnya aset tetap yang dimiliki bisa dipergunakan menjadi jaminan atas hutang sehingga kian besar aset tetap yang dijaminan perusahaan kepada kreditor maka kian besar kepercayaan kreditor bahwa perusahaan dapat melunasi hutangnya bahkan kreditor tidak akan ragu untuk memberi dana dalam jumlah besar. Oleh karena itu, kian besarnya struktur aset yang perusahaan miliki, maka kian besar penggunaan pinjaman dalam struktur modal perusahaan (Rahardjo dan Darsono, 2015; Apsari dan Dana, 2018). Hasil ini tidak selaras dengan penelitian Guna dan Sampurno, (2018) karena besar kecilnya struktur aset tidak memberi pengaruh pada penggunaan pinjaman dalam struktur modal dengan kata lain bila perusahaan mempunyai struktur aset yang besar maka perusahaan akan memilih mendanai operasionalnya dari aset tetap yang dimiliki, sedangkan ketika struktur aset kecil maka perusahaan akan sulit menjaminkan aset tetapnya untuk mendapatkan hutang.

Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur mempunyai proses bisnis yang kompleks mulai dari pembelian bahan baku, pemrosesan, sampai penjualan barang jadi. Tahun penelitian sejak tahun 2016 hingga 2019, dikarenakan pada rentang waktu ini, penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur cenderung tinggi sehingga layak untuk dianalisis secara lebih mendalam dan pemilihan rentang waktu selama empat tahun ini harapannya relevan dengan keadaan sekarang ini. Penelitian ini tidak mempergunakan data laporan keuangan tahun 2020 dikarenakan banyak perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI belum menerbitkan laporan

tahunannya sehingga akan sulit untuk dibandingkan dan dianalisa.

1.2. Rumusan Masalah

Berlandaskan latar belakang yang sudah diuraikan, maka rumusan permasalahan penelitian ini yakni “Apakah risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019?”

1.3. Tujuan Penelitian

Berlandaskan rumusan permasalahan yang sudah diuraikan, maka penelitian saat ini tujuannya melakukan uji dan analisis pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

Harapannya, penelitian ini bisa memberi manfaat yaitu:

1. Manfaat akademis

Menjadi pembanding ataupun dasar untuk penelitian berikutnya yang mempunyai topik sejenis yaitu pengaruh pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan struktur aset terhadap struktur modal.

2. Manfaat praktis

- a. Sebagai pertimbangan bagi manajemen perusahaan agar memperhatikan risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan, struktur aset sebelum menentukan struktur modal efektif.
- b. Sebagai pertimbangan bagi kreditor dan investor agar memperhatikan pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, serta struktur aset dalam struktur modal agar investor maupun kreditor dapat mengetahui hingga menilai

kemampuan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* maksimal bagi investor dan melunasi hutangnya kepada kreditor.