

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kinerja dari suatu perusahaan dapat diartikan dari berbagai sudut pandang, ada yang mengukur kinerja suatu perusahaan dari nilai pasarnya. Selain dari nilai pasar saham, kinerja dari suatu perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan nilai dari arus kas bersih, atau dapat juga diukur dari sudut pandang operasional perusahaan atau yang lebih dikenal dengan kinerja operasional perusahaan dengan menggunakan indikator *Return on Equity* (ROE). Semua ukuran kinerja dari suatu perusahaan adalah penting dan dapat digunakan oleh semua pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut. Namun yang menjadi fokus perhatian disini adalah bahwa kinerja perusahaan yang diartikan dari sudut pandang manapun yaitu baik dari sudut pandang nilai pasar, nilai arus kas bersih atau kinerja operasional dipengaruhi oleh banyak faktor baik dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Tentunya bagi seorang investor maupun pihak manajemen perusahaan itu sendiri perlu mengetahui dan memperkirakan faktor-faktor mana yang memiliki pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan, sehingga nantinya dapat digunakan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi bagi investor dan bagi perusahaan itu sendiri dapat dijadikan pedoman dalam memperbaiki berbagai keputusan keuangan yang telah dilakukan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dari perusahaan seperti yang telah disebutkan diatas dapat berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Dari internal perusahaan dapat dilakukan analisa melalui faktor-faktor fundamental perusahaan sementara itu dari sisi eksternal perusahaan dapat dilihat dari resiko sistematis (*beta*) atau disebut juga dengan resiko pasar yaitu resiko yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan karena resiko ini terjadi akibat faktor-faktor dari luar perusahaan. Selain dari faktor eksternal atau pun internal perusahaan, untuk melihat apakah kinerja perusahaan itu baik atau tidak dapat juga dilakukan dengan menggunakan analisa teknikal.

Suatu keputusan yang diambil oleh manajer dalam suatu pembelajaran harus dipertimbangkan secara teliti dalam penggunaan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kebutuhan akan sumber dana sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Perusahaan membutuhkan sumber dana dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Sumber dana yang digunakan perusahaan yaitu modal sendiri (*equity*) dan hutang (*debt*) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Keputusan atas sumber dana akan mempertimbangkan biaya modal atas sumber dana tersebut. Biaya modal yang muncul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung muncul dari keputusan yang sudah diambil manajer. Saat manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul yaitu sebesar biaya modal yang sudah dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang telah digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi yang dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Konsep penting manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber *intern* ataupun sumber *ekstern* perusahaan. Dana tersebut dialokasikan untuk membelanjai aktiva perusahaan.

Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai

sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Usaha peningkatan nilai perusahaan yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Pengambilan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal mengenai manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya membutuhkan modal untuk pemenuhan pendanaan. Modal dapat bersumber dari dana internal dan eksternal. Sumber modal internal adalah sumber yang berasal dari kegiatan usaha dalam bentuk laba yang ditahan, namun modal yang bersumber dari internal sangat terbatas, sehingga dibutuhkan tambahan modal yang bersumber dari pihak ketiga untuk mendukung kegiatan usaha. Menurut Sukardi dan Herdinata (2009) sumber dana eksternal adalah sumber dana yang diperoleh dari pihak eksternal atau pihak ketiga berupa hutang dan dana lain yang didapat dari *supplier*, bank dan pasar modal. Struktur modal setiap perusahaan berbeda-beda hal ini karena komposisi antara sumber dana internal dan eksternal dalam struktur modal melibatkan antara resiko dan keuntungan. Pengoptimalan struktur modal dilakukan dengan penambahan hutang atau penambahan dana eksternal, hal ini sesuai yang dikemukakan oleh Husnan (2000) dengan adanya penambahan hutang, maka manfaat hutang tersebut akan mengantarkan pada struktur modal yang optimal. Namun penambahan hutang tidak baik dilakukan secara terus menerus, karena penambahan hutang juga harus memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Salah satu pengukuran struktur modal adalah *Debt Equity Ratio* (DER). Berikut ini adalah data DER (*Debt Equity Ratio*) sepuluh perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2016.

Tabel 1.1
DER (*Debt Equity Ratio*) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2016

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)	1,82	2,60	9,47	-8,34	-5,02	0,43

Tabel 1.1
DER (*Debt Equity Ratio*) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2011-2016
(sambungan)

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
2	INDF (PT Indofood Sukses Makmur Tbk)	0,70	0,79	1,11	1,14	1,13	0,87
3	MLBI (PT Multi Bintang Indonesia Tbk)	1,30	2,49	0,80	3,03	1,74	1,77
4	KAEF (Kimia Farma Persero Tbk)	0,43	0,45	0,53	0,76	0,67	1,03
5	IMAS (Indomobil Sukses International Tbk)	1,54	2,08	2,35	2,49	2,71	2,82
6	ARGO (Argo Pantes Tbk)	13,05	7,17	19,47	-7,72	-51,16	-0,03
7	BATA (Sepatu Bata Tbk)	0,46	0,48	0,72	0,81	0,45	0,44
8	SCCO (Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk)	1,82	1,28	1,50	1,05	0,93	1,01
9	BIMA (Primarindo Asia Infrastructure Tbk)	-1,48	-1,53	-1,58	-1,54	-1,49	-1,95
10	JECC (Jembo Cable Company Tbk)	3,92	3,96	7,40	5,20	2,69	2,37

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 1.1 menunjukkan data DER sepuluh perusahaan manufaktur dari sub sektor industri yang berbeda. Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan dari tahun 2011 sampai 2016. Pada tahun 2011, DER rata-rata diatas 1 hanya perusahaan dengan kode saham INDF, KAEF, BATA dan BIMA dibawah satu. Tahun 2012, DER dibawah satu adalah INDF, KAEF, BATA, dan BIMA. Tahun 2013, DER dibawah satu adalah MLBI, KAEF, BATA, dan BIMA. Di tahun 2014, DER dibawah satu adalah KAEF, RMBA, ARGO, BATA dan BIMA. Tahun 2015, DER dibawah satu adalah RMBA, KAEF, ARGO, BATA, SCCO dan BIMA. Di tahun 2016, DER dibawah satu adalah RMBA, INDF, ARGO, BATA dan BIMA. Artinya, *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan angka dibawah satu mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya. Untuk DER

diatas satu dari tahun 2011 sampai 2016 menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan. *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba. *Debt Equity Ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Beberapa perusahaan yang memiliki DER lebih dari satu, hal ini sangat mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaannya juga mengganggu pertumbuhan harga sahamnya. Karena itu sebagian besar para investor menghindari perusahaan yang memiliki angka DER lebih dari dua. Tetapi sebagai investor harus mengerti dalam menganalisis DER ini, sebab jika total hutangnya lebih besar dari pada ekuitas, maka kita harus melihat lebih lanjut apakah hutang lancar atau hutang jangka panjang yang lebih besar. Pertama, jika jumlah hutang lancar lebih besar dari pada hutang jangka panjang, hal ini masih bisa diterima, karena besarnya hutang lancar sering disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Kedua, jika hutang jangka panjang yang lebih besar, maka dikuatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa yang akan datang. Selain itu laba perusahaan juga semakin tertekan akibat harus membiayai bunga pinjaman tersebut.

Menurut Pandey (2004) salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Hal ini dilihat bahwa perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya. Pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Berikut ini adalah data *growth* (pertumbuhan penjualan) sepuluh perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2016.

Tabel 1.2
Pertumbuhan Penjualan (*Sales*) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di
BEI Tahun 2011-2016

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	LMPI (PT Langgeng Makmur Industry Tbk)	25%	19%	13%	-24%	-12%	-9.00%
2	DVLA (Darya Varia Laboratoria Tbk)	5%	12%	1%	0%	18%	11%
3	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)	13%	-2%	25%	15%	16%	14%
4	INDF (PT Indofood Sukses Makmur Tbk)	18%	10%	11%	14%	1%	4%
5	PSDN (PT Prashida Aneka Niaga Tbk)	34%	5%	-2%	-24%	-6%	5%
6	ERTX (Eratex Djaya Tbk)	11%	80%	50%	-903%	27%	2%
7	SCCO (Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk)	53%	5%	6%	-1%	-5%	6%
8	BIMA (Primarindo Asia Infrastructure Tbk)	-43%	32%	15%	-897%	-22%	-23%
9	JECC (Jembo Cable Company Tbk)	53%	-3%	21%	0%	11%	23%
10	PTSN (Sat Nusa Persada Tbk)	-7%	12%	13%	-46%	-24%	-4%

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari Tabel 1.2 dapat dilihat *growth* sepuluh perusahaan manufaktur perusahaan yang dihitung menggunakan pertumbuhan penjualan. Di tahun 2011 perusahaan dengan kode saham LMPI, BIMA dan PTSN dari tahun 2011 sampai dengan 2016 mengalami penurunan. Pertumbuhan penjualan yang mengalami kenaikan dan penurunan dari tahun 2011 sampai dengan 2016 adalah perusahaan dengan kode saham DVLA, RMBA, INDF, ERTX dan SCCO. Perusahaan dengan kode saham PSDN mengalami kenaikan pertumbuhan yang tidak terlalu tinggi. Perusahaan dengan kode saham JECC mengalami kenaikan pertumbuhan penjualan yang cukup tinggi. Artinya, pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan yang akan datang. Pertumbuhan

penjualan tinggi maka mencerminkan pendapatan meningkat sehingga beban pajak meningkat. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Perhitungan tingkat penjualan perusahaan dibandingkan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik. Dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Adanya peningkatan penjualan maka akan terjadi juga peningkatan atas laba yang diperoleh.

Ukuran perusahaan (*size*) terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan. Salah satu pengukuran ukuran perusahaan (*size*) adalah total aset. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Menurut Nasruddin (2004) perusahaan besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang semakin besar maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal yang tinggi pula, sehingga perusahaan mengambil kebijakan untuk menambah modal dari pihak luar (hutang). Salah satu pengukuran untuk *size* adalah total aset perusahaan. Berikut ini adalah data ukuran total aset sepuluh perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2016 yang telah diolah dalam bentuk tabel.

Tabel 1.3
Ukuran Total Aset Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2011-2016

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)	29.48	29.57	29.85	29.96	30.17	30.23
2	GGRM (Gudang Garam Tbk)	31.30	31.36	31.56	31.70	31.78	31.87

Tabel 1.3
Ukuran Total Aset Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2011-2016
(sambungan)

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
3	MLBI (PT Multi Bintang Indonesia Tbk)	27,83	27,77	28,21	28,43	28,37	28,45
4	GDYR (Goodyear Indonesia Tbk)	32,50	27,85	25,44	27,86	27,81	27,75
5	IMAS (Indomobil Sukses International Tbk)	30,19	30,50	30,74	30,79	30,84	30,87
6	ARGO (Argo Pantes Tbk)	28,00	28,22	28,40	28,23	27,90	18,57
7	BATA (Sepatu Bata Tbk)	26,97	27,08	27,25	27,38	27,40	27,41
8	SCCO (Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk)	28,01	28,03	28,20	28,14	28,20	28,53
9	BIMA (Primarindo Asia Infrastructure Tbk)	25,24	25,33	25,49	27,67	25,32	25,25
10	JECC (Jembo Cable Company Tbk)	27,16	27,29	27,85	27,69	27,94	28,09

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari Tabel 1.3 dapat dilihat ukuran perusahaan merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan dengan kode saham MLBI, GDYR, ARGO, dan BIMA mengalami penurunan tiap tahunnya dari tahun 2011 sampai dengan 2016. Artinya, semakin rendah *total asset* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan kecil. Perusahaan dengan kode saham RMBA, IMAS, BATA, SCCO, GGRM dan JECC mengalami peningkatan dalam dari tahun 2011 sampai dengan 2016. Artinya, semakin tinggi *total asset* yang menunjukkan harta yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar. Semakin besar *total asset* menunjukkan bahwa semakin besar pula harta yang dimiliki perusahaan sehingga investor akan semakin aman dalam berinvestasi ke perusahaan tersebut.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan

ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004). Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Lisa dan Jogi, 2013).

Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) yang menggambarkan laba bersih yang diperoleh setelah pajak terhadap total ekuitas. Berikut ini adalah data ROE sepuluh perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2016.

Tabel 1.4
Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2011-2016

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)	14%	-17%	-102%	-176%	-52%	-22%
2	ADES (PT Akasha Wira Interanational Tbk)	21%	40%	21%	11%	10%	15%
3	INDF (PT Indofood Sukses Makmur Tbk)	17%	15%	10%	14%	9%	12%
4	IMAS (Indomobil Sukses International Tbk)	17%	15%	9%	2%	1%	-5%
5	LPIN (Multi Prima Sejahtera Tbk)	11%	12%	6%	-8%	-12%	-
6	ADMG (Polychem Indonesia Tbk)	11%	3%	-0.2%	-9%	-9%	-9%
7	ESTI (Ever Shine Tex Tbk)	1%	-13%	-22%	-27%	-81%	19%
8	HDTX (Panasia Indo Resources Tbk)	306%	49%	-30%	-20%	-30%	-30%
9	KBLI (KMI Wire and Cable Tbk)	9%	15%	9%	8%	11%	24%
10	PTSN (Sat Nusa Persada Tbk)	-2%	2%	3%	-6%	1%	2%

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari Tabel 1.4 dapat dilihat perusahaan manufaktur dengan kode saham RMBA, IMAS, LPIN, ADMG, dan HDTX mengalami penurunan ROE hingga negatif dari tahun 2011 sampai dengan 2016. Artinya, ROE dibawah angka 1% berarti perusahaan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan kode saham ADES, INDF, ESTI, KBLI dan PTSN mengalami kenaikan ROE dari tahun 2011 sampai dengan 2016. Artinya, ROE mendekati satu menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Idealnya semakin tinggi angka ROE maka semakin baik asumsi kinerja perusahaan tersebut dari sisi pengelolaan ekuitasnya.

Pemegang saham jika ingin melihat seberapa besar pengembalian yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan dapat dilihat melalui rasio ini (Brigham, 2011). Secara umum, nilai ROE yang tinggi menyebabkan pemilik perusahaan memiliki kedudukan yang baik sehingga penilaian investor juga akan baik pada perusahaan dimana akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Brigham (2011) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari kinerja manajemen perusahaan, baik dalam pengambilan keputusan maupun kebijakan yang dijalankan oleh manajemen yang bersangkutan dengan penggunaan dana untuk dijalankannya perusahaan maupun sumber pendanaan perusahaan sehingga dirangkum dalam satu laporan yaitu laporan neraca. Perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan laba maka akan menjadi hal yang wajar jika tinggi rendahnya profitabilitas menjadi perhatian oleh para investor maupun para analis perusahaan. Namun, seringkali terjadi perbedaan profitabilitas antar industri maupun perusahaan. Hal ini dikarenakan pengelolaan perusahaan yang berbeda-beda (Yadav dan Goyari, 2014). Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lebih baik dibandingkan dengan risikonya akan dapat mampu bertahan dalam bisnisnya hal ini dikarenakan konsistensi tingkat profitabilitas yang dimiliki (Toto, 2008).

Menurut Ramlal (2009), perusahaan yang tidak likuid merupakan perusahaan yang tidak sehat. Salah satu pengukuran likuiditas adalah *current ratio*. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan yang memiliki *internal financing* yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. Menurut Deitiana (2009),

current ratio menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar (*current liabilities*) dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar (*current asset*). Hal ini dijelaskan pula pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya (Brigham dan Houston, 2011). Berikut ini adalah data *current ratio* sepuluh perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2016 yang telah diolah dalam bentuk tabel.

Tabel 1.5
Current Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2016

No	PERUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)	112%	164%	118%	100%	220%	240%
2	ADES (PT Akasha Wira Interanational Tbk)	171%	194%	181%	154%	139%	164%
3	INDF (PT Indofood Sukses Makmur Tbk)	191%	205%	168%	181%	171%	151%
4	IMAS (Indomobil Sukses International Tbk)	137%	124%	109%	103%	94%	92%
5	LPIN (Multi Prima Sejahtera Tbk)	294%	290%	248%	216%	80%	70.0%
6	ADMG (Polychem Indonesia Tbk)	134%	215%	264%	255%	260%	190%
7	ESTI (Ever Shine Tex Tbk)	114%	100%	86%	71%	68%	138%
8	HDTX (Panasia Indo Resources Tbk)	99%	93%	45%	97%	70%	80%
9	KBLI (KMI Wire and Cable Tbk)	219%	307%	255%	333%	285%	341%
10	PTSN (Sat Nusa Persada Tbk)	124%	137%	169%	258%	264%	261%

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari Tabel 1.5 diatas dapat dilihat perusahaan-perusahaan manufaktur dari tahun 2011 sampai dengan 2016 seperti ADES, INDF, ADMG dan ESTI *current ratio* yang dicapai sudah mencapai 200%. Artinya, semakin tinggi rasio lancarnya semakin likuid perusahaannya. Hasil *Current Ratio* atau Rasio Lancar yang diterima pada umumnya adalah mendekati 200%. Rasio Lancar mendekati

200% ini dianggap sebagai posisi nyaman dalam keuangan bagi kebanyakan perusahaan. Namun pada dasarnya, rasio lancar yang dapat diterima ini bervariasi antara satu industri dengan industri lainnya. Bagi kebanyakan industri, rasio lancar sebesar 200 sudah dianggap dapat diterima atau “*acceptable*“. IMAS, LPIN dan HDTX *current ratio* yang mengalami penurunan tiap tahunnya hingga di tahun 2016 dibawah angka 100%. Artinya, nilai rendah pada Rasio Lancar (nilai yang kurang dari 100%) menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Namun Investor atau calon kreditur juga harus memperhatikan arus kas operasi perusahaan agar bisa lebih memahami tingkat likuiditas perusahaannya. Apabila Rasio Lancar Perusahaan rendah, para Investor atau calon kreditur dapat menilai kesehatan keuangan perusahaan yang bersangkutan dengan kondisi arus kas (*cash flow*) operasional pada perusahaan tersebut. RMBA, KBLI dan PTSN mengalami kenaikan *current ratio* tiap tahunnya sehingga di tahun 2016 mencapai angka diatas 200%. Jika rasio lancar terlalu tinggi (nilai yang lebih dari 200%), maka perusahaan tersebut mungkin tidak menggunakan aset lancar atau fasilitas pembiayaan jangka pendeknya secara efisien. Hal ini juga menunjukkan adanya masalah dalam pengelolaan modal kerja. Namun bagi kreditur, *current ratio* yang tinggi lebih baik daripada *current ratio* yang rendah karena dengan *current ratio* yang tinggi berarti perusahaan cenderung lebih dapat memenuhi kewajiban hutang yang jatuh tempo dalam 12 bulan ke depan.

Secara umum jika nilai *current ratio* lebih besar dari satu, maka perusahaan cukup sehat untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Tetapi kalau nilai *current ratio* terlalu tinggi ada kemungkinan perusahaan kurang bisa memanfaatkan asetnya secara maksimal. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio lancar 1:1 atau 100% berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi seluruh hutang lancar. Jadi, dikatakan sehat jika rasionya berada di atas satu atau diatas 100%. Artinya aktiva lancar haruslah jauh di atas jumlah hutang lancar. Nilai rendah pada rasio lancar (nilai yang kurang dari 100%) menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Namun Investor atau calon kreditur juga harus memperhatikan arus kas operasi perusahaan agar bisa

lebih memahami tingkat likuiditas perusahaannya. Jika rasio lancar terlalu tinggi (nilai yang lebih dari 200%), maka perusahaan tersebut tidak menggunakan aset lancar atau fasilitas pembiayaan jangka pendeknya secara efisien. Hal ini juga menunjukkan adanya masalah dalam pengelolaan modal kerja. Karena likuiditas perusahaan manufaktur semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang-hutang perusahaan kepada kreditur. Bagi kreditur semakin tinggi rasio lancar semakin bagus, akan tetapi untuk perusahaan tertentu dapat berarti lain. Apabila rasio ini tinggi dapat diartikan perusahaan kelebihan aktiva lancarnya atau ada yang tidak optimal. Menurut Munawir (2001), rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar yang segera dapat dijadikan uang ada sekian kalinya hutang jangka pendek. *current ratio* 200% menunjukkan kondisi yang likuid bagi suatu perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya ratio tergantung pada beberapa faktor, suatu standard atau rasio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan kebiasaan (*rule of thumb*) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimum. Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan rata-rata (Hasa, 2008).

Didalam melakukan kegiatan operasional terutama dimasa krisis, perusahaan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari utang (*debt*), tetapi terkadang perusahaan lebih baik jika menggunakan dana yang berasal dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, manajer keuangan dalam menjalankan kegiatan bisnis perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya utang dan jumlah modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan yang tercermin

dalam struktur modal perusahaan. Dalam menentukan struktur modal perusahaan, maka perusahaan perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2016. Alasan dilakukan penelitian ini yaitu selain untuk mengetahui bagaimana perusahaan-perusahaan manufaktur mengelola struktur modalnya dan juga menguji kembali variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas yang mempengaruhi struktur modal yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur adalah karena pada perusahaan manufaktur mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat yaitu dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan perusahaan non manufaktur atau perusahaan jasa.

Berdasarkan fenomena-fenomena tersebut peneliti termotivasi untuk meneliti lebih lanjut mengenai struktur modal karena hal ini sangat menarik untuk dikaji lebih dalam untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan penjualan (*growth*), *size* (ukuran perusahaan), profitabilitas dan likuiditas. Berdasarkan hal diatas, maka penulis mengambil judul: “Kinerja Fundamental Perusahaan Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Indonesia”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka dapat diidentifikasi berbagai masalah sebagai berikut: (1)terdapat tiga perusahaan manufaktur yang mengalami DER negatif selama tahun 2011 sampai dengan 2016. Hal ini menunjukkan adanya permasalahan dalam struktur modal dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (2)kecenderungan bertambahnya perusahaan yang mengalami penurunan dalam penjualan selama tahun 2011 sampai dengan 2016. Hal ini menunjukkan adanya permasalahan dalam *growth of sales* dalam perusahaan manufaktur; (3)adanya kenaikan dan penurunan tiap tahunnya dari tahun 2011 sampai dengan 2016 pada *size* perusahaan sehingga terlihat besar atau kecilnya perusahaan manufaktur tersebut yang mempengaruhi

kebutuhan modal dalam perusahaan; (4) terjadi penurunan nilai ROE dari tahun 2011-2016 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menunjukkan penurunan profitabilitas perusahaan manufaktur; (5) adanya tiga perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan rasio likuiditas dibawah 100% dari tahun 2011 sampai dengan 2016 telah menurunkan penggunaan hutang perusahaan yang dapat dilihat dari penurunan rasio DER pada tahun 2011 dan 2016.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- (1) Bagaimana struktur modal perusahaan manufaktur dan faktor yang mempengaruhinya selama periode 2011 sampai dengan 2016?
- (2) Apakah terdapat pengaruh *growth sales* terhadap struktur modal?
- (3) Apakah terdapat pengaruh *size* perusahaan terhadap struktur modal?
- (4) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
- (5) Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal?
- (6) Apakah *growth*, *size*, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?

1.4. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti melakukan modifikasi penelitian dari penelitian terdahulu. Banyak penelitian telah meneliti yang berkaitan dengan struktur modal.

Cassar dan Holmes (2003) meneliti faktor-faktor penentu struktur modal dan penggunaan pembiayaan untuk usaha kecil dan menengah. Hipotesis memanfaatkan *trade-off* dan *pecking order* yang diperiksa secara empiris menggunakan serangkaian karakteristik perusahaan termasuk: ukuran, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan dan risiko. Hipotesis yang dikembangkan diuji menggunakan survei panel nasional Australia yang besar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan merupakan

penentu penting dari struktur modal dan pembiayaan. Untuk struktur aktiva yang bergantung pada struktur modal atau pembiayaan ukuran yang digunakan.

Yuhartil (2006) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan farmasi yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri farmasi, ternyata variabel ROI dan struktur aktiva yang mempengaruhi dan mempunyai hubungan dengan struktur modalnya, sedangkan variabel deviden *Pay Out Ratio* (POR) tidak signifikan mempengaruhi struktur modal perusahaan pada industri farmasi. Secara individual hanya variabel ROI, dan struktur aktiva tetap konsisten berhubungan dan mempengaruhi struktur modal pada industri farmasi yang penulis jadikan objek penelitian ini. Sedangkan secara bersama-sama ketiga variabel bebasnya mempengaruhi dan berhubungan dengan struktur modalnya. Dengan kemampuan ketiga variabel bebas menjelaskan variasi perubahan struktur modal sebesar 70.5%.

Hasa (2008) menganalisis pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 2001-2005. Penelitian ini menggunakan *least square regression* untuk meneliti struktur modal (*proxy long term debt / total assets*) yang dipengaruhi oleh variabel-variabel (profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva). Hasil penelitian menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang untuk kegiatan operasional keuangan perusahaan. Kontrol kepemilikan dan profitabilitas mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan. *Fixed Asset Ratio* dan Struktur Aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap Struktur Modal perusahaan.

Siti dan Barbara (2010) menguji pengaruh ukuran, likuiditas, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal secara simultan dan parsial. Objek penelitian ini adalah semua industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah tujuh puluh satu industri manufaktur yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* yang didasarkan pada tiga kriteria: 1) industri manufaktur yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian; 2) perusahaan memiliki keuntungan positif selama periode penelitian;

3) perusahaan manufaktur yang harus memiliki data lengkap di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD pada tahun 2005-2008 di Pojok ISE UMY. Hasil analisis menunjukkan tiga temuan: 1) ukuran / *size*, likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal; 2) secara parsial, ukuran berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur permodalan, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal; 3) secara parsial, risiko dan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal.

Cortez dan Susanto (2012) terkait struktur modal perusahaan sering menggunakan perusahaan-perusahaan di negara maju sebagai data sampel. Jepang merupakan salah satu dengan perekonomian terbesar di dunia. Dalam studi ini, bertujuan untuk menentukan hubungan antara pengalaman spesifik perusahaan dan tingkat utang di perusahaan-perusahaan Jepang. Memilih perusahaan manufaktur sebagai subjek penelitian karena sektor ini sangat penting untuk ekonomi Jepang. Selain itu, perusahaan manufaktur Jepang juga sangat berpengaruh dalam ekonomi global. Dengan penelitian ini, bermaksud untuk berkontribusi dengan memeriksa faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan di Jepang. Dengan menggunakan data panel dan regresi berganda untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen, yaitu *leverage*, dan variabel independen, *tangibility*, profitabilitas, *non-utang pajak*, ukuran, pertumbuhan aset tetap dan pertumbuhan total aset. Hasil penelitian menemukan ukuran, pertumbuhan aktiva tetap, dan pertumbuhan total aset tidak signifikan. Juga mengungkapkan bahwa variabel *tangibility*, profitabilitas, *non-utang pajak* yang signifikan secara statistik. *Tangibility* memiliki hubungan positif dengan tingkat utang saat profitabilitas dan *non-utang pajak* memiliki hubungan negatif dengan tingkat hutang. Hubungan ini diperkirakan dengan menggunakan teori *static trade off* dan teori *pecking order* tetapi tidak ada teori menunjukkan prediksi lebih dominan. Oleh karena itu, mengusulkan *Trade-off adjusted Order Theory*, yang menggabungkan unsur-unsur dari kedua teori.

Meidera (2012) menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang selalu terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010), sehingga diperoleh sampel sebanyak dua belas perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return On Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur Aktiva (*Fixed Assets to Total Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).

Sarsa dan Djoko (2012) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur permodalan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek pada periode 2008-2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang terdaftar di bursa efek periode 2008-2010; (2) daftar laporan keuangan perusahaan selesai; (3) melengkapi data perusahaan pada semua variabel. Data diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan BEI tahunan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kriteria dari total tujuh belas perusahaan manufaktur. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas dan ukuran perusahaan.

Devi dan Haryanto (2013) meneliti ada beberapa faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan seperti profitabilitas, risiko bisnis, stabilitas penjualan, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, pajak, dan lain-lain. Seringkali ada hasil yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya. Profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas. Pada tahun 2008-2010 sementara struktur modal perusahaan manufaktur meningkat, beberapa variabel mengalami penurunan, misalnya profitabilitas.

Pada tahun 2008-2009 struktur organisasi perusahaan manufaktur mengalami penurunan, sementara struktur modal meningkat. Pada 2009-2010 struktur aktiva meningkat, sementara struktur modal juga meningkat. Populasi penelitian ini adalah *go public manufacturing* perusahaan di BEI terdiri dari 108 perusahaan manufaktur terdaftar di Direktori Pasar Modal Indonesia dan memiliki laporan keuangan lengkap selama empat tahun sejak 2007-2010. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi dengan menguji asumsi klasik terlebih dahulu. Berdasarkan penelitian diketahui bahwa ROE, ukuran perusahaan, dan likuiditas mempengaruhi struktur permodalan perusahaan manufaktur di BEI mulai 2008-2010. Sedangkan variabel pertumbuhan aktiva dan struktur aset tidak mempengaruhi struktur permodalan.

Syahril dan Isnurhadi (2013) meneliti untuk mengetahui faktor-faktor (yaitu profitabilitas, arus kas bebas, risiko bisnis dan likuiditas) yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi sektor pertambangan adalah tiga puluh perusahaan. Karena ketersediaan data hanya tiga belas perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Dengan menggunakan metode regresi berganda, data dianalisis dan diinterpretasikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, arus kas bebas, risiko bisnis dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, arus kas bebas, risiko bisnis dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak. Model ini mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen sebanyak 13,7% sedangkan sisanya 86,3% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

Menurut Amirul, Raden, dan Devi (2017), perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sektor industri yang menunjukkan tingkat pertumbuhan dan tingginya investasi. Untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dengan modal besar juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Salah satu keputusan yang dihadapi manajer dalam pelaksanaan fungsi keuangan tersebut adalah keputusan pendanaan berupa penggunaan hutang dalam struktur permodalan. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam penelitian ini adalah struktur aset, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden. Penelitian ini menjelaskan

dengan analisis kuantitatif dan metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* enam perusahaan manufaktur selama lima tahun. Analisis data menggunakan analisa *deskrip regresi multiple linear*. Berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur aset, kebijakan pertumbuhan dan kebijakan deviden secara simultan dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini secara parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal berarti, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva lebih dominan untuk mempengaruhi struktur modal.

1.5. Kesenjangan Penelitian

Meidera (2012) menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang ada pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel perusahaan yang diambil adalah perusahaan manufaktur dari satu sub sektor industri barang konsumsi yaitu industri makanan dan minuman sehingga sampel yang digunakan hanya berjumlah dua belas perusahaan dan periode yang digunakan hanya enam tahun dari tahun 2005 sampai 2010. Hasil penelitian Meidera (2012) bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Sarsa dan Djoko (2012) menemukan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Sarsa dan Djoko ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011, periode yang digunakan hanya tiga tahun dan total sampel hanya tujuh belas perusahaan.

Amirul *et al.* (2017) menemukan tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Amirul *et al.* (2017) mengambil sampel perusahaan manufaktur di sektor makanan dan minuman. Total sampel yang digunakan enam perusahaan dengan kriteria pengambilan sampel perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2010-2014 dan mengeluarkan kebijakan deviden pada periode tersebut. Hasil penelitian Siti dan Barbara (2010) menemukan perbedaan bahwa

pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan sampel yang digunakan tujuh puluh satu perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar aktif di BEI dan memiliki laba positif selama periode penelitian selama tahun 2005-2008.

Cassar dan Holmes (2003) hanya meneliti selama tahun 1994-1995 dan variabel dependen yang digunakan *leverage*, *long term leverage*, *short term leverage*, *outside financing* dan *bank financing* yang mengambil sampel perusahaan di Australia dengan jumlah sampel 1.555 perusahaan. Penelitian Cortez dan Susanto (2012) mengambil sampel perusahaan manufaktur di Jepang dengan total dua puluh satu perusahaan selama 2007-2009.

Penelitian Yuhasril (2006) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini mengambil sampel hanya di perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEJ dengan menggunakan menggunakan analisis *Kaiser-Meiyer-Olkin* (KMO) *and Barlett's test* dan *Measure of Sampling Adequancy* untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Periode Penelitian Yuhasril (2006) ini selama tahun 1999 sampai 2004. Hasil penelitian Yuhasril (2006) menemukan bahwa profitabilitas (ROI) mempengaruhi struktur modal. Sedangkan penelitian Syahril dan Isnurhadi (2013) menemukan bahwa profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) dengan mengambil tiga belas sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dalam periode 2002-2011 secara *purposive sampling*.

Hasa (2008) menemukan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dengan sampel dua puluh satu perusahaan manufaktur di sektor *Consumer Goods* dari tahun 2001-2005. Devi dan Haryanto (2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2010.

Berdasarkan penelitian terdahulu, belum adanya penelitian tentang struktur modal yang menggunakan perusahaan manufaktur di seluruh sub sektor industri manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2016

dengan metode analisa data menggunakan uji stasioneritas data yang diolah menggunakan *software Eviews*. Karena penelitian struktur modal terdahulu banyak yang menggunakan *software SPSS* dan masih sedikit yang menggunakan *Eviews* dengan periode pengambilan sampel diatas lima tahun.

1.6. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1)perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 sampai dengan 2016; (2)variabel yang diteliti adalah struktur modal, *growth*, *size*, profitabilitas dan likuiditas.

1.7. Tujuan Penelitian

Berdasarkan batasan masalah tersebut di atas,tujuan dari penelitian ini adalah: (1)untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal selama periode 2011 sampai dengan 2016; (2)untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) terhadap struktur modal perusahaan; (3)untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap struktur modal perusahaan; (4)untuk menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan; (5)untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan; (6)untuk mengetahui pengaruh *size* perusahaan,pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal.

1.8. Kontribusi Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat ganda, yakni manfaat akademis maupun praktis. Sebagai manfaat akademis, penelitian ini diharapkan akan berguna bagi para akademisi dalam mengembangkan kajian ilmu keuangan, khususnya mengenai pengaruh *size*, *growth*, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Serta diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian lanjutan dalam bidang keuangan.

Adapun kepentingan praktis dari penelitian ini adalah diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan atau masukan bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI bagaimana perubahan *size*, *growth*, likuiditas

dan profitabilitas terhadap struktur modal dari tahun ke tahun sehingga dapat memberikan kontribusi dalam hal pengambilan keputusan manajemen perusahaan dalam keputusan pendanaan.

1.9. Sistematika Penulisan

Bab I berisi latar belakang penelitian serta pembahasan dari pokok permasalahan yaitu mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu dalam Bab ini juga terdapat ikhtisar penelitian terdahulu yang berkaitan dengan dimensi variabel yang digunakan oleh penulis.

Dalam BAB II mengenai tinjauan pustaka akan diuraikan dan ditelaah berbagai hasil penelitian mengenai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu beserta teori-teori yang berhubungan dengan topik penelitian yang dilakukan dengan mengacu pada buku-buku dan sumber-sumber yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian. Dan rangkuman tinjauan pustaka atau kerangka teori selanjutnya dikembangkan menjadi kerangka konseptual, dimana pada kerangka konseptual tergambar hubungan antar variabel dalam penelitian yang disusun berdasarkan landasan teori di tinjauan pustaka.

Dalam BAB III akan dibahas secara eksplisit usulan model (kerangka konseptual) yang akan diusulkan di dalam tesis ini, lengkap dengan konstruksi dan variabel-variabelnya. Bab ini akan diakhiri dengan pemaparan secara eksplisit hipotesis-hipotesis yang akan diuji.

Dalam BAB IV berisi metodologi penelitian yang akan dibahas secara rinci operasionalisasi variabel-variabel penelitian, metode pengumpulan data lengkap dengan penjelasan teknisnya, populasi penelitian, sampel penelitian yang mengulas tentang besar sampel. Instrumen penelitian yakni berupa alat dan bahan penelitian serta cara kerja. Selanjutnya pada bagian akhir akan menjelaskan teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan statistik dengan menggunakan *Eviews*.

Dalam BAB V akan diuraikan gambaran objek penelitian perusahaan manufaktur dari berbagai sub sektor. Bab ini juga akan membahas mengenai hasil pengaruh struktur modal terhadap *growth*, *size*, profitabilitas dan likuiditas.

Dalam BAB VI akan dibahas implikasi manajerial dari masalah yang dihadapi di setiap variabel dan solusi. Agar solusi yang dibahas dapat berguna bagi perusahaan manufaktur di BEI.

Dalam BAB VII akan diuraikan kesimpulan dan saran dari hasil penelitian yang telah dibahas. Kesimpulan dan saran semoga dapat berguna bagi peneliti selanjutnya.