

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kegiatan bisnis di bidang apapun baik itu industri, jasa, maupun perdagangan pasti membutuhkan dana untuk menjalankan bisnis tersebut. Dana tersebut merupakan modal bagi kelangsungan bisnis yang dijalankan. Pada saat perusahaan didirikan, pemilik bisa menentukan sumber modal apa yang dipakai, apakah semuanya bersumber dari modal saham biasa atau perlu ada hutang jangka panjang.

Menurut Kartadinata (dalam Kesuma, 2009) struktur keuangan mencerminkan sebelah kiri neraca yang terdiri atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, modal saham dan laba yang ditahan. Struktur modal merupakan proporsi antara modal sendiri dan hutang jangka panjang, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan. Menurut Yuliati (2011) Struktur modal adalah suatu hal penting bagi perusahaan karena memiliki hubungan terhadap posisi keuangan, oleh karena itu manager perusahaan sebaiknya dapat mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi struktur modal agar perusahaan bisa memaksimalkan kesejahteraan investor. Struktur modal adalah pertimbangan pemakaian hutang jangka panjang untuk membiayai investasinya, sehingga dapat diketahui

keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Nurrohim, 2008).

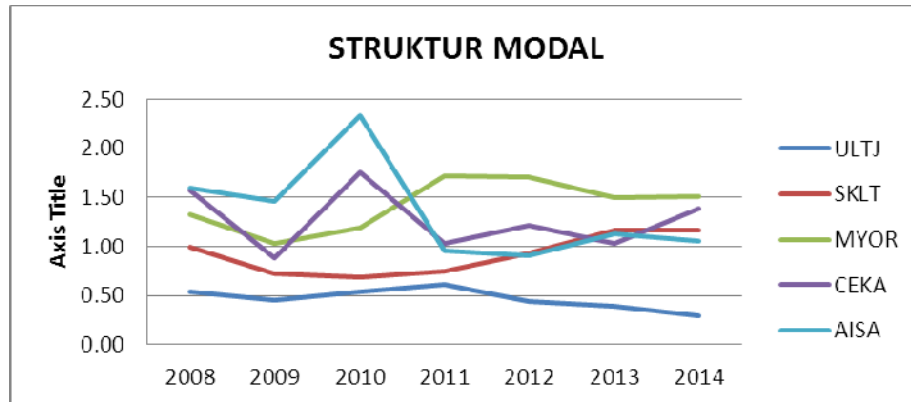
Debt Equity Ratio (DER) yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Jadi DER merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Menurut Margaretha (2010), salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan. Keputusan pemenuhan kebutuhan dana dianggap penting karena berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan maupun kesempatan berkembang bagi perusahaan. Keputusan pemenuhan kebutuhan dana berhubungan dengan pemenuhan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal. Dalam keputusan pemenuhan kebutuhan dana tercakup berbagai perimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur

modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar (Bambang Riyanto, 2001:296). Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian yang dipaparkan tadi dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri atau yang disebut (*long term debt to equity* atau *leverage*) keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan (Muhajir dan Triyono, 2009). Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai.

Struktur Modal dapat diukur dengan total hutang dibagi dengan modal yang akan digambarkan dalam grafik dibawah ini.



Gambar 1.1

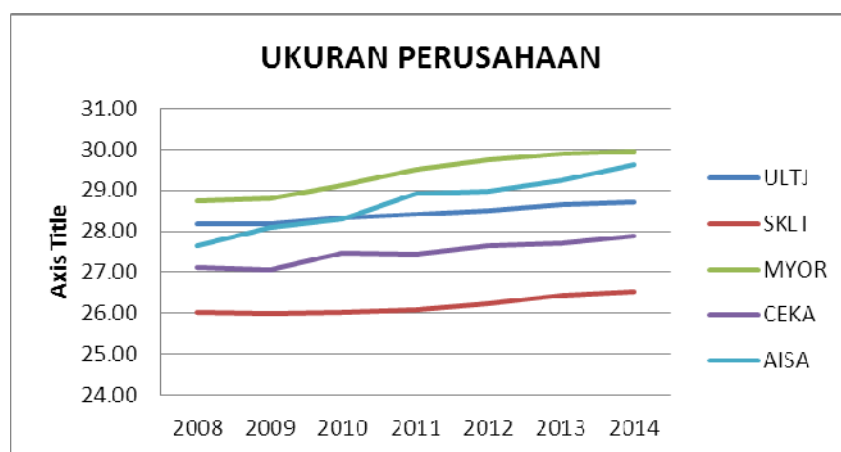
Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman Tahun 2008, 2009, 2011, 2012, 2013, 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Grafik diatas menunjukkan fenomena yang terjadi yaitu dalam jangka waktu 4 tahun, 5 perusahaan mengalami fluktuasi pengendalian struktur modalnya. Pada perusahaan seperti PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mengalami kenaikan struktur modal yang cukup tinggi pada tahun 2010 itu menunjukkan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk lebih banyak menggunakan hutang dari luar ketimbang modal sendiri, kemudian menurun pada tahun tahun berikutnya. Bahkan pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company cenderung mengalami penurunan dari tahun ketahun. Sehingga PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company menggunakan modal sendiri untuk menjalankan perusahaannya.

Bambang Riyanto (2001:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar

suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Menurut Kartini dan Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan besarnya kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Saidi, 2004). Dalam hal ini perusahaan besar dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang dan mungkin juga memiliki kekuatan bargaining terhadap kreditur. Namun demikian ukuran perusahaan juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan melihat total aset perusahaannya yang dituangkan dalam grafik sebagai berikut



Gambar 1.2

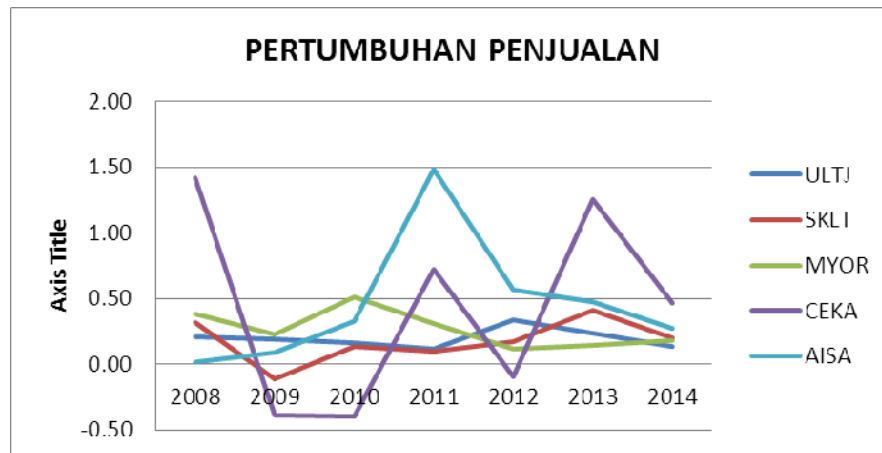
Ukuran Perusahaan Makanan dan Minuman Tahun 2011, 2012, 2013, 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan dari 5 perusahaan makanan dan minuman dalam kurun waktu 4 tahun cenderung mengalami peningkatan. Sehingga total aset dari 5 perusahaan tersebut dari tahun ke tahun meningkat. Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006).Ukuranperusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal dimana semakin kecil ukuranperusahaan maka perusahaan tersebut akan lebihbergantung pada hutang sebagai sumberpendanaan (Farah dan Lina, 2005 dalam Muhajirdan Triyono, 2009).Berdasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya, variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan teridentifikasi bepengaruh terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Dewani (2010), didapatkan hasil variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan consumer good. Penelitian lainnya oleh Hapsari (2010) mendapatkan hasil variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas,

ukuran perusahaan dan struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Brigham dan Huston (2006:42) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh pinjaman menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penjualan yang terus meningkat harus didukung modal yang lebih besar agar terus tumbuh. Pemakaian dana eksternal (utang) dapat didapatkan lebih mudah dari perusahaan dengan penjualan yang tinggi. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat memerlukan dana yang besar untuk berkembang, akan tetapi dana internal saja tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Pilihan yang paling murah adalah hutang, ini sejalan dengan *pecking order theory* bahwa pemilihan pendanaan setelah modal sendiri adalah hutang, setelah itu menerbitkan saham. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perbandingan penjualan tahun ini dengan tahun sebelumnya yang dapat dilihat dari grafik sebagai berikut



Gambar 1.3

**Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Makanan dan Minuman Tahun
2011, 2012, 2013, 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Dari grafik diatas menunjukan bahwa pertumbuhan penjualan pada 5 perusahaan selama 4 tahun mengalami kenaikan dan penurunan. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2008 mengalami kenaikan pertumbuhan penjualan yang cukup tinggi dan kembali menurun pada tahun 2009. Kemudian PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk juga mengalami flutuasi peningkatan dan penurunan pertumbuhan penjualan, pada tahun 2011 mengalami peningkatan dan menurun pada tahun berikutnya. Sedangkan perusahaan lainnya kenaikan dan penurunan pertumbuhan penjualannya tidak begitu besar dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan penjualan merupakan besar pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh leverage (Weston and Copeland, 1997: 35). Santika (2011) menyatakan hasil pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh

yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti jika pertumbuhan penjualan perusahaan semakin meningkat, maka struktur modal perusahaan juga meningkat signifikan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Indrajaya (2011), Indrajaya mendapatkan hasil pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hasil penelitian menyatakan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi proporsi pemakaian hutang yang digunakan perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Kesuma (2009) mendapatkan hasil yang berbeda, Kesuma menyatakan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

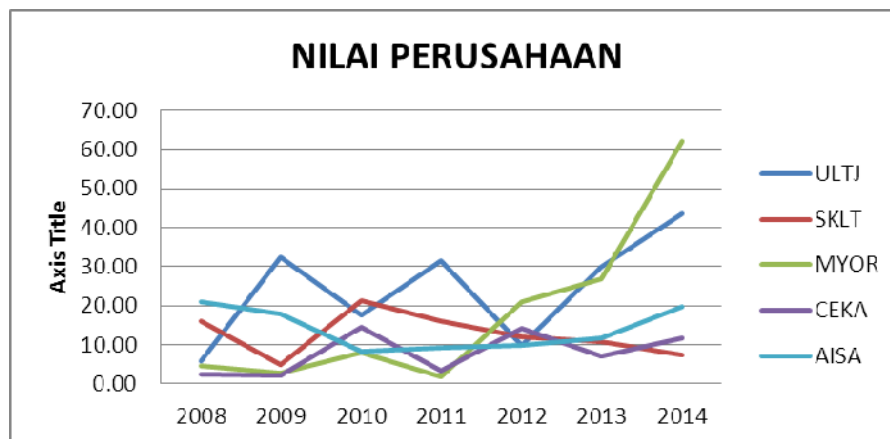
Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Houston, 2006), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator

nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan mengacu pada *Trade-off theory* menjelaskan bahwa posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Berdasarkan penelitian Safrida (2008) bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva

perusahaan akan meningkatkan harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham dengan laba saham yang akan ditunjukkan pada grafik dibawah ini.



Gambar 1.4

Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman tahun 2011, 2012, 2013, 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dari grafik diatas terlihat bahwa nilai perusahaan selama 4 tahun di 5 perusahaan fluktuatif PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk mengalami peningkatan yang cukup besar pada tahun 2009 kemudian terjadi penurunan pada tahun berikutnya, hal ini menunjukkan apabila terjadi kenaikan harga saham pada tahun tertentu mengalami kenaikan dan investor semakin percaya kepada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaannya meningkat

sedangkan apabila mengalami penurunan perusahaan mengalami krisis kepercayaan dari investor yang menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller (1958), menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai. *Debt Equity Ratio* (DER) yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Jadi DER merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang menemukan hasil yang bervariasi. Pada penelitian Hall et.al (2000:307) profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan Nguyen dan Neelakantan (2006:206) yang menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal. Psillaki dan Nikolaos (2009:328) menemukan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur

modal. Joni dan Lina (2010:94) yang menemukan pengaruh tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Berdasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya, variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan teridentifikasi berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Dewani (2010), didapatkan hasil variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan consumer good.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramlall (2009), dalam jurnalnya menyatakan bahwa secara simultan *Non-Debt Tax Shield (NDTS)*, *size*, *growth*, *profitability*, *tangibility of asset*, likuiditas, investasi dan usia perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Secara parsial profitabilitas, NDTS dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, *tangibility of asset* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan likuiditas dan *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Perusahaan makanan dan minuman dipilih karena banyak diminati oleh investor dari industri makanan dan minuman dalam proses produksinya menggunakan bahan impor yang harganya tidak stabil kadang naik atau turun tergantung dari keadaan perekonomian baik secara mikro maupun makro. Sehingga perlu pengelolaan modal yang baik. Apakah akan menggunakan modal dari internal atau eksternal.

Keanekaragaman hasil penelitian terdahulu membuat penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menarik untuk diteliti. Motivasi penulis melakukan penelitian ini berdasarkan *gap research*, penulis masih membutuhkan penjelasan lebih. Manfaat informasi akuntansi untuk informasi internal perusahaan dalam pengambilan keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Berdasarkan grafik-grafik diatas terdapat fenomena-fenomena yang menarik untuk diteliti oleh karena itu penulis tertarik untuk menelilitentang ukuran perusahaan, perrumbuhan penjualan, struktur modal, dan nilai perusahaan. Maka penulis mengambil judul untuk penelitian ini yaitu **“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yang terjadi sebagai berikut:

1. Selama tahun 2008-2014 terjadi kenaikan ukuran perusahaan yang fluktuatif.
2. Pada tahun 2011 terjadi kenaikan pertumbuhan penjualan yang cukup tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya.

3. selama tahun 2008-2014 kenaikan dan penurunan struktur modal yang fluktuatif.
4. Pada tahun 2014 terjadi kenaikan nilai perusahaan yang cukup tinggi sedangkan penurunan yang cukup tinggi terjadi pada tahun 2011.

1.3. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi diatas maka penulis membatasi ruang lingkup masalah yang akan diteliti agar lebih fokus, yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Pembatasan masalahnya yaitu :

1. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan $Ln(\text{total aset})$ pada tiap tahun, tingkat pertumbuhan yang akan di proksikan pada pertumbuhan penjualan, dan struktur modal yang akan diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Rasio*), dan nilai perusahaan yang akan diproksikan pada PER (*Price Earning Ratio*).
2. Penelitian ini dilakukan pada industri manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).
3. Tahun penelitian yaitu pada periode 2008-2014.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan pembatasan masalah diatas maka dapat disimpulkan rumusan masalahnya sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh secara simultan pada ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?

2. Apakah terdapat pengaruh secara parsial pada ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial pada pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal?
4. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

1.5. Tujuan penelitian

Berdasarkan penjelasan rumusan masalah diatas, maka dapat disimpulkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh secara simultan pada ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh secara parsial pada ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh secara parsial pada pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.6. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan diatas penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat, yaitu:

1. Bagi perusahaan

Sebagai informasi akuntansi untuk mengoptimalkan struktur modalnya yang berguna dalam pengambilan keputusan internal perusahaan dalam hal pendanaan sehingga nilai perusahaan semakin meningkat.

2. Bagi Investor

Sebagai informasi untuk para investor sebelum melakukan investasi terhadap perusahaan yang dipilih apakah pengendalian keuangannya sudah baik atau belum.

3. Bagi Akademis

Sebagai informasi bagi para akademis untuk melakukan penelitian selanjutnya