

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Setiap perusahaan pasti menginginkan agar usahanya dapat terus dan sukses. Perusahaan yang terus bertumbuh akan selalu membutuhkan modal agar dapat mempertahankan kelangsungan operasi perusahaan. Modal atau dana dapat pula digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi serta investasi pada proyek lain yang dapat menguntungkan perusahaan (**Juli, 2018**). Salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah keputusan pendanaan dimana keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal.

Teori yang menjelaskan tentang struktur modal setidaknya ada dua teori yang dapat mengemukakan penggunaan struktur modal yaitu *Trade Of Theory* dan *Pecking Order Theory*. Berdasarkan *Trade Of Theory* yang dikemukakan oleh **Myers** dalam **Irawan dan Pramono (2017)** menjelaskan “Perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Apabila keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan menambah hutang lebih besar dari resiko hutang maka penambahan hutang tersebut dapat di perkenankan”.

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Tujuan struktur modal adalah memadukan

sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham, meminimumkan biaya modal (cost of capital), dan menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian (**Lestari, 2017**).

Fenomena yang terjadi dimana industri sub sektor makanan dan minuman di Indonesia saat ini masih menjadi salah satu andalan penopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional pada tahun ini. Menurut Airlangga Hartarto (Menteri Perindustrian), mengatakan peran sektor makanan dan minuman terlihat dari kontribusinya yang konsisten dan signifikan terhadap produk domestik bruto industri non-minyak dan gas serta peningkatan realisasi investasi. Kementerian Perindustrian mencatat sumbangan industri makanan dan minuman terhadap produk domestik bruto industri nonmigas mencapai 34,95% pada triwulan ketiga 2017. Hasil itu menjadikan sektor makanan dan minuman menjadi kontributor terbesar dibanding subsektor lain. Selain itu, pencapaian tersebut mengalami kenaikan 4% dibanding periode yang sama pada 2016. Sedangkan kontribusinya pada triwulan ketiga 2017 sebesar 6,21% atau naik 3,85% dibanding periode yang sama pada tahun sebelumnya.

Pertumbuhan industri makanan dan minuman yang mengalami kenaikan yang signifikan menunjukkan bahwa industri makanan minuman ini tidak hanya memiliki prospek yang baik, tetapi ini juga menjadi indikasi bahwa persaingan antar produk makanan dan minuman

ini sangatlah ketat. Ini membuat para produsen produk mamin dituntut untuk dapat mengembangkan dan menciptakan suatu inovasi-inovasi baru yang dapat mempertahankan pasar yang sudah dimiliki dan memenangkan persaingan.

Tabel 1.1 Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman di Indonesia
Tahun 2012-2017

Tahun	Kenaikan pertumbuhan (%)
2012	3
2013	1,75
2014	5,30
2015	8,16
2016	9,82
2017	7,19
Kenaikan rata-rata % per tahun	7,04

Sumber : *Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2018)*

Berdasarkan data tabel 1.1 Kementerian Perindustrian, pertumbuhan industri makanan dan minuman mengalami penurunan di awal tahun 2013. Dapat dilihat tahun 2012 persentase berada di angka 3% kemudian jatuh menjadi 1,75% pada tahun 2013. Menurut Kemenperin, pertumbuhan industri makanan dan minuman pada tahun 2012 melambat dari tahun sebelumnya dikarenakan siklus tahunan dan faktor daya beli masyarakat yang melemah. Kemudian berlanjut hingga tahun 2013. Penyebabnya adalah pelaku industri harus menanggung tambahan beban akibat kenaikan ongkos produksi seperti kenaikan upah buruh, tarif listrik, dan harga gas dalam waktu yang hampir bersamaan. Masalah pasokan bahan baku impor juga sempat menghambat industri makanan dan minuman di awal tahun 2013. Kemudian tahun berikutnya, kinerja industri mulai mengalami peningkatan dan turut memberi kontribusi

pada produk domestik bruto hingga tahun-tahun berikutnya. Selain itu juga terjadinya fenomena dimana Indonesia tengah menghadapi melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Nilai tukar merupakan salah satu instrumen yang dipakai baik oleh pemerintah maupun swasta untuk mendukung berbagai aktivitas ekonomi di antaranya sumber pendanaan khususnya dari pinjaman dan industri perdagangan. Dalam dunia usaha, pinjaman merupakan salah satu sumber pendanaan yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menunjang aktivitas ekonomi. Ketika kondisi rupiah mengalami pelemahan, maka hal tersebut dapat berdampak meningkatkan jumlah utang yang harus dilunasi, sebab mata uang dalam negeri yang jauh lebih rendah harganya dibandingkan dengan dolar AS. Data Bank Indonesia (BI) per April 2018, tingkat utang baik pemerintah dan swasta terus mengalami peningkatan dalam lima tahun terakhir (www.bi.go.id)

Laba bersih perusahaan dalam bidang akuntansi lebih ditekankan, tetapi dalam bidang keuangan, akan berfokus pada arus kas bersih (net cash flow). Nilai dari suatu aktiva (atau perusahaan secara keseluruhan) ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya.

Laba bersih perusahaan memang penting, tetapi arus kas bahkan lebih penting lagi karena dividen yang harus dibayarkan secara tunai dan karena kas diperlukan untuk membeli aktiva yang dibutuhkan untuk melanjutkan operasi perusahaan (**Lestari, 2017**). Arus kas tidak dapat dipertahankan terus-menerus kecuali jika aktiva tetap yang didepresiasi

diganti dan produk-produk baru dikembangkan, sehingga manajemen tidaklah sepenuhnya bebas menggunakan arus kas semauanya sendiri.

Setyawan, (2019), menyatakan bahwa tujuan utama investor adalah memperoleh imbal hasil yang dapat berupa dividen maupun capital gain. Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen.

Zarah Puspitaningtyas (2017) dalam **(Setyawan, 2019)**, menyatakan kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh investor selain capital gain. Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Operating leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya-biaya operasional yang bersifat tetap (fixed operating costs) di dalam aktivitas operasionalnya untuk menghasilkan penjualan serta laba operasional (EBIT) yang meningkat. Operating leverage diukur menggunakan degree of operating leverage (DOL) yang diperoleh dengan membandingkan antara persentase perubahan EBIT

terhadap persentase perubahan penjualan (**Syamsuddin, 2016**) dalam (**Fuad, dkk, 2019**).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang di lakukan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena saldo laba yang tinggi sudah mencukupi untuk membiayai seberapa besar kebutuhan dana perusahaan. Menurut **Rahmadani, (2019)**, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan (**Melina dan Ariesta, 2019**).

Struktur aktiva (*Tangible Assets*) pada penelitian ini diproyeksikan oleh *Fixed Asset* (FA) atau aktiva tetap. Menurut **Irawan dan Pramono, (2017)**, menyatakan “Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil”.

Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Sedangkan perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal sehingga cenderung meningkatkan hutang(Jalil, 2018).

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh **Melina dan Ariesta (2019)**, dengan judul “*Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Dividen Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013 – 2017*”. Penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan. Persamaan dari penelitian ini yaitu dilihat dari variabel independen sama-sama menggunakan *free cash flow* dan *profitabilitas*, sedangkan dilihat dari variabel dependen struktur modal. Perbedaaan dari penelitian ini yaitu penelitian menggunakan variabel intervening sebagai variabel pembantu dan juga objek penelitiannya adalah perusahaan real state dan property.

Dari uraian latar belakang di atas, maka peneliti mengambil judul: **Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, *Operating Leverage*, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.**

1.2. Identifikasi Masalah

Dari beberapa uraian yang dikemukakan pada latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

1. Penurunan indeks sektor barang konsumsi disebabkan oleh saham-saham emiten rokok yang turun cukup dalam akibat sentimen negatif berupa rencana kenaikan tarif cukai 23% pada 2020.
2. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil.
3. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal sehingga cenderung meningkatkan hutang.
4. Arus kas tidak dapat dipertahankan terus-menerus kecuali jika aktiva tetap yang didepresiasi diganti dan produk-produk baru dikembangkan.
5. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar.
6. Setiap perusahaan pasti menginginkan agar usahanya dapat terus dan sukses.
7. keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah keputusan pendanaan dimana keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal.

8. Perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal.
9. Nilai dari suatu aktiva (atau perusahaan secara keseluruhan) ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya.

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini dapat dilakukan lebih fokus, sempurna, dan mendalam, maka penulis memandang permasalahan penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabelnya. Oleh sebab itu, penulis membatasi hanya berkaitan dengan “Pengaruh *Free Cash Flow*, Kebijakan Dividen, *Operating Leverage*, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”. Struktur modal dipilih karena dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan..

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *free cash flow* secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018?

3. Bagaimana pengaruh *operating leverage* secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018?
5. Bagaimana pengaruh struktur aktiva secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018?
6. Bagaimana pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, *operating leverage*, profitabilitas, dan struktur aktiva secara Bersama-sama terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018

3. Untuk mengetahui pengaruh *operating leverage* secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018
5. Untuk mengetahui struktur aktiva secara parsial terhadap struktur modal pada Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018
6. Untuk mengetahui *free cash flow*, kebijakan dividen, *operating leverage*, profitabilitas, dan struktur aktiva secara simultan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Periode 2014-2018

1.5.2. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, sebagai bahan referensi kepada perusahaan sebagai penentu dan melakukan keputusan dalam kebijakan mengenai pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, *operating leverage*, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal di perusahaan.

2. Bagi investor, sebagai sumber informasi dan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi dengan menilai modal di perusahaan.
3. Bagi peneliti, untuk menambah pengetahuan peneliti mengenai pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, *operating leverage*, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.
4. Bagi akademisi, sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, *operating leverage*, profitabilitas, dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.