

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat membuat setiap perusahaan harus memiliki strategi dan inovasi yang kuat untuk tetap bertahan. Setiap kegiatan dalam perusahaan akan selalu membutuhkan modal. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan [1]. Penggunaan utang yang semakin besar akan menimbulkan risiko bagi perusahaan apabila tidak dikelola dengan baik. Sumber pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal harus mampu memperkuat struktur modal keuangan perusahaan.

Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan harga saham perusahaan dengan menggunakan rasio utang yang rendah [2]. Struktur modal yang optimal merupakan keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Ketika kinerja keuangan baik maka harga saham di pasar modal juga ikut menaik sehingga *return* yang diperoleh para pemegang saham dapat tercapai. Penilaian struktur modal dilakukan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan pendanaan yang dipenuhi dari utang relatif terhadap pendanaan yang berasal dari ekuitas [3]. Rasio ini sering digunakan oleh para investor untuk melihat seberapa besar utang perusahaan dan akan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio DER perusahaan semakin tinggi akan memberikan dampak risiko yang semakin tinggi bagi perusahaan.

Perusahaan *consumer goods* atau industri barang konsumsi adalah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dalam mengolah bahan baku menjadi barang jadi, di mana produk-produk perusahaan *consumer goods* nantinya akan dikonsumsi atau dipakai oleh masyarakat luas [4]. Sudah sangat banyak perusahaan-perusahaan *consumer goods* di Indonesia, bahkan sudah ada juga yang *go public*. Pada Bursa Efek Indonesia, perusahaan *consumer goods* dibagi menjadi beberapa jenis seperti makanan dan minuman, kosmetik dan rumah tangga, peralatan rumah tangga, obat-obatan, pabrik tembakau, dan lain sebagainya.

Berikut beberapa fenomena yang terjadi terkait dengan struktur modal disajikan pada Tabel 1.1, sebagai berikut:

Tabel 1.1 Fenomena Mengenai Struktur Modal yang Terjadi pada Perusahaan Consumer Goods Periode 2015-2019

Tahun	Nama Emiten	Fenomena
2016	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK)	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk melakukan penambahan modal melalui mekanisme penawaran umum terbatas I atau <i>right issue</i> dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) sebanyak 5.514.887.500 saham dengan harga Rp 1.000 per saham. Penambahan modal tersebut digunakan untuk membeli saham perusahaan investasi asal Inggris, membayar utang <i>convertible bonds</i> GHPL ke GHCL sebesar US\$ 39,78 juta, dan sisanya untuk modal kerja [5].
2017	PT Mayora Indah Tbk (MYOR)	PT Mayora Indah Tbk menerbitkan obligasi senilai Rp 500 miliar. Dana hasil penerbitan obligasi tersebut digunakan untuk melunasi sukuk Mudharabah II tahun 2012 yang akan jatuh tempo pada 9 Mei 2017 senilai Rp 250 miliar. Sisanya digunakan untuk modal kerja pembangunan pabrik dan pembelian bahan baku. Laba bersih MYOR meningkat 3% menjadi Rp 897,75 miliar dari Rp 871,70 miliar di tahun sebelumnya [6].
2018	PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO)	PT Sariguna Primatirta Tbk melakukan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu atau <i>private placement</i> untuk memperkuat struktur permodalan. Penambahan modal tersebut digunakan untuk pembelian utilitas 47% menjadi 70%. Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk CLEO per semester I/2018 senilai Rp 27,73 miliar yang tumbuh 60,5% dari posisi Rp 17,27 miliar pada periode yang sama ditahun sebelumnya [7].

Berdasarkan beberapa fenomena pada perusahaan tersebut menjelaskan bahwa beberapa perusahaan masih mengalami kekurangan dana. Hal tersebut dapat dilihat dari adanya penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara melakukan *right issue*, penerbitan obligasi, dan *private placement* yang akan memberikan pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dapat membuat pemegang saham kesulitan dalam mendapatkan informasi tentang laba yang dimiliki perusahaan tersebut pada periode berikutnya. Oleh karena itu, perusahaan juga akan mengalami kesulitan untuk meyakinkan para investor dan kreditur dalam mendapatkan sumber pendanaan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Kinerja Keuangan Perusahaan sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan perusahaan dianggap mampu mempengaruhi struktur modal dan dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap struktur modal. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat

sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar [1]. Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan informasi perkembangan perusahaan pada periode berikutnya. Bagi para investor, kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang digunakan untuk mengetahui nilai investasi saham pada perusahaan. Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan diperlukan rasio pada laporan keuangan yang dapat menunjukkan ukuran perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya dalam menilai hasil pencapaian yang telah dilakukan perusahaan untuk menyejahterakan para investor.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal antara lain, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis. Ukuran Perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain [8]. Ukuran perusahaan yang besar dapat mempermudah perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan dalam setiap kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal [9]. Hasil penelitian lain menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [10]. Jika kinerja keuangan perusahaan tinggi maka hubungan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal akan meningkat, sedangkan jika kinerja keuangan perusahaan rendah maka hubungan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal akan menurun. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi mampu menunjukkan ukuran perusahaan yang besar karena lebih mempunyai kekuatan pasar yang besar dalam bersaing. Semakin besar perusahaan maka semakin optimal struktur modal yang dihasilkan.

Pertumbuhan Aset adalah pertumbuhan perusahaan yang selalu identik dengan aset perusahaan [11]. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Pemakaian utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Risiko bisnis yang timbul seperti bunga atas pokok pinjaman

yang tinggi, struktur modal akan terganggu apabila beban bunga tinggi akan menyebabkan struktur modal menjadi kecil. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal [9]. Hasil penelitian lain menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [12]. Jika kinerja keuangan perusahaan tinggi maka hubungan antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal akan meningkat, sedangkan jika kinerja keuangan perusahaan rendah maka hubungan antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal akan menurun. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi menandakan pertumbuhan aset yang tinggi, semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin besar struktur modal dihasilkan.

Pertumbuhan Penjualan merupakan perubahan penjualan pertahun [13]. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun selalu meningkat maka akan berdampak positif terhadap keuangan perusahaan tetapi akan menjadi pertimbangan manajemen dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal [14]. Hasil penelitian lain menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [15]. Jika kinerja keuangan perusahaan tinggi maka hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal akan meningkat, sedangkan jika kinerja keuangan perusahaan rendah maka hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menurun. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi menandakan pertumbuhan penjualan tinggi. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya [16]. Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki [17]. Perusahaan dengan *current ratio* yang kecil akan menunjukkan bahwa perusahaan hanya memiliki aset lancar yang sedikit untuk membayar utang jangka pendeknya. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal [15]. Hasil penelitian lain menyatakan bahwa Likuiditas tidak

berpengaruh terhadap Struktur Modal [18]. Jika kinerja keuangan perusahaan tinggi maka hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal meningkat, sedangkan jika kinerja keuangan perusahaan menurun maka hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal akan menurun. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi menandakan keuangan perusahaan yang tinggi sehingga likuiditas oleh perusahaan akan menurun. Turunnya likuiditas akan memudahkan perusahaan dalam menghasilkan struktur modal yang optimal.

Risiko Bisnis merupakan suatu keadaan ketidakpastian, di mana jika terjadi suatu keadaan yang tidak dikehendaki dapat menimbulkan suatu kerugian [19]. Risiko bisnis dalam penelitian ini diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Jumlah tingkat utang yang tinggi pada perusahaan akan memicu terjadinya risiko bisnis karena akan menunjukkan bahwa perusahaan harus membayar semua utang dan beban bunga atas pinjaman perusahaan tersebut. Jadi, sebaiknya perusahaan mengurangi utang agar terhindar dari kebangkrutan. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal [15]. Hasil penelitian lain menyatakan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal [18]. Jika kinerja keuangan perusahaan tinggi maka hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal akan meningkat, sedangkan jika kinerja keuangan perusahaan rendah maka hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal menurun. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi menandakan keuangan perusahaan yang tinggi sehingga risiko bisnis oleh perusahaan akan menurun. Turunnya risiko bisnis akan memudahkan perusahaan dalam menghasilkan struktur modal yang optimal.

Berdasarkan latar belakang di atas beserta fenomena yang ditemukan dan dengan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan Struktur Modal maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Kinerja Keuangan Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”.

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dari latar belakang di atas adalah:

- a. Apakah Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Risiko Bisnis berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap Struktur Modal pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
- b. Apakah Kinerja Keuangan Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dari penelitian ini meliputi:

1. Variabel Dependen yaitu Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Variabel Independen yaitu:
 - a. Ukuran Perusahaan
 - b. Pertumbuhan Aset
 - c. Pertumbuhan Penjualan
 - d. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
 - e. Risiko Bisnis yang diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL).
3. Variabel Moderasi yaitu Kinerja Keuangan Perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA).
4. Objek penelitian yaitu perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode penelitian 2015-2019.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Risiko Bisnis secara simultan

maupun parsial terhadap Struktur Modal pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

- b. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan Kinerja Keuangan Perusahaan dalam memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Manajemen Perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan dalam membantu manajemen untuk mengambil keputusan struktur modal yang baik terhadap laporan keuangan perusahaan.
- b. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan informasi penting kepada investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.
- c. Bagi Peneliti Selanjutnya
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan acuan dalam mengembangkan setiap variabel-variabel yang terkandung sehingga dapat menambahkan informasi dan pengetahuan dalam melakukan penelitian selanjutnya.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari penelitian sebelumnya dengan judul penelitian “Pengaruh Suku Bunga, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Moderasi Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia” [10]. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya sebagai berikut:

1. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu Suku Bunga, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan, sedangkan penelitian ini tetap menggunakan variabel Ukuran Perusahaan dan menggantikan variabel Suku Bunga dan Struktur Aktiva menjadi variabel sebagai berikut:

a. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan Aset adalah pertumbuhan perusahaan yang selalu identik dengan aset perusahaan [11]. Pertumbuhan aset dapat menjadi tolak ukur perusahaan dalam mengetahui perubahan total aset perusahaan setiap tahunnya apakah terjadi peningkatan atau penurunan. Ketika tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan banyak memakai utang sebagai sumber pendanaan daripada tingkat pertumbuhan yang rendah. Ketika pemakaian utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan bunga atas pokok pinjaman yang tinggi juga sehingga akan berpengaruh terhadap struktur modal yang menurun.

b. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan merupakan perubahan penjualan pertahun [13]. Pertumbuhan penjualan ini dapat menjadi tolak ukur bagi perusahaan dalam mengetahui perubahan total penjualan perusahaan setiap tahunnya apakah terjadi peningkatan atau penurunan. Ketika tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya daripada tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Ketika menggunakan utang yang terlalu tinggi maka akan menimbulkan beban bunga yang tinggi sehingga berpengaruh terhadap struktur modal yang rendah.

c. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya [16]. Likuiditas memiliki manfaat bagi sebuah perusahaan yang digunakan untuk membantu proses analisis kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mampu menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dana eksternal yang lebih sedikit. Utang dari dana eksternal yang menurun akan memberikan dampak juga pada struktur modal yang menurun.

d. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis merupakan suatu keadaan ketidakpastian, di mana jika terjadi suatu keadaan yang tidak dikehendaki dapat menimbulkan suatu kerugian [19]. Risiko bisnis dapat menjadi tolak ukur bagi perusahaan dalam mengetahui kondisi yang sedang dialami perusahaan. Perusahaan dengan nilai risiko bisnis yang tinggi harus berusaha untuk mengurangi utang agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Risiko bisnis yang tinggi biasanya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan utang. Penggunaan dana internal yang tinggi akan memberikan dampak pada struktur modal yang menurun.

2. Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang digunakan pada peneliti terdahulu adalah Profitabilitas, sedangkan dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel moderasi yaitu Kinerja Keuangan Perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar [1]. Kinerja keuangan memiliki hubungan pada suatu perusahaan dalam mengevaluasi tingkat keberhasilan yang telah dicapai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik jika laporan keuangan perusahaan tersebut bersifat relevan dan terstruktur dengan baik. Laporan keuangan perusahaan yang terstruktur dengan baik akan menghasilkan struktur modal perusahaan yang baik juga.

3. Objek Penelitian

Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek penelitian saat ini dilakukan pada perusahaan *Consumers Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Periode Penelitian

Periode penelitian terdahulu adalah tahun 2010-2014, sedangkan periode penelitian ini adalah tahun 2015-2019.