

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000).

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Sutrisno, 2012). Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran (Jogiyanto, 2008). Semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi.

Sepanjang tahun 2015, pasar saham mengalami fase konsolidasi sejalan dengan perkembangan pasar saham dunia. Bursa Efek Indonesia tercatat sebagai pemilik kinerja terendah ketiga di kawasan Asia. Hal tersebut disebabkan karena sepiunya transaksi beli dan banyaknya investor asing yang menarik kembali dana investasi mereka, terutama dari saham berkapitalisasi besar. Dalam hal ini, sektor industri barang konsumsi terkena imbas penurunan harga saham paling tinggi. Menurut Direktur Investa Saran Mandiri Hans Kwee, kebanyakan investor yang melepas saham berkapitalisasi besar berasal dari sektor industri barang konsumsi. Hans Kwee juga menyatakan bahwa penurunan harga saham sektor industri barang konsumsi didorong oleh tiga emiten besar, yaitu DLTA, MLBI, dan MERK mengalami penurunan harga saham yang cukup drastis. Sehingga berdampak pada penurunan harga saham sektor industri barang konsumsi (sumber : cnnindonesia.com).

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor penopang perekonomian Indonesia, khususnya industri manufaktur. Sektor industri barang konsumsi merupakan produsen kebutuhan mendasar masyarakat Indonesia yang tergolong konsumtif. Sehingga sektor industri barang konsumsi memiliki sensitivitas terhadap kondisi perekonomian Indonesia (sumber : kemenperin.go.id). Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat pergerakan harga saham sektor industri barang konsumsi dari tahun 2014 ke tahun 2015:

Tabel 1. 1
Perkembangan Harga Saham Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2014-2015

No.	Sub Sektor	2014	2015	Perkembangan (%)
1.	Makanan dan Minuman	Rp. 32.575,-	Rp. 5.316,-	-0.84
2.	Rokok	Rp. 43.290,-	Rp. 49 837,-	0.15
3.	Farmasi	Rp. 23.093,-	Rp. 5.755,-	-0.75
4.	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	Rp. 10.350,-	Rp. 10. 973,-	0.06
5.	Peralatan Rumah Tangga	Rp. 222,-	Rp. 182,-	-0.18

Sumber : *Indonesian Stock Exchange* (diolah kembali).

Berdasarkan tabel 1.1, dapat dilihat bahwa terdapat dua sub sektor yang mengalami peningkatan harga saham, yaitu sub sektor rokok dan sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga. Sedangkan tiga subsektor lainnya mengalami penurunan harga saham, yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor farmasi, dan sub sektor peralatan rumah tangga. Sub sektor makanan dan minuman mengalami penurunan sebesar 0,84% dari Rp.32.575,- menjadi Rp.5.316,-, sub sektor farmasi mengalami penurunan sebesar 0,75% dari Rp.23.093,- menjadi Rp.5.755,-, dan sub sektor peralatan rumah tangga mengalami penurunan sebesar 0,18% dari Rp.222,- menjadi Rp.182,-.

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Penurunan harga saham sektor industri barang konsumsi menandakan menurunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah dapat menurunkan kepercayaan pemegang saham terhadap prospek perusahaan di masa depan. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, pada umumnya para pemegang saham menyerahkan pengelolaannya pada profesional, yang dapat berupa manajer atau komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Salah satu tugas manajer adalah menentukan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan mencakup berbagai pertimbangan terkait sumber dana yang akan digunakan. Sumber dana yang dapat dimanfaatkan perusahaan meliputi sumber dana internal dan eksternal (Sutrisno, 2012). Sumber dana internal dapat berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa hutang dan penerbitan saham. Manajer harus mampu menghimpun komposisi sumber pendanaan internal maupun eksternal secara efisien.

Penggunaan sumber dana internal maupun eksternal dan penentuan proporsinya dikenal dengan istilah struktur modal. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan antara jumlah hutang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Di Indonesia, teori struktur modal yang umum digunakan adalah *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade Off Theory* menyatakan bahwa struktur modal optimal dapat dicapai ketika terjadi keseimbangan antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang atas modal (Brealey dan Myers, 1991). Sedangkan *Pecking Order Theory* menjelaskan hierarki penggunaan sumber pendanaan yang dimulai dari sumber dana dengan risiko terendah yaitu dana internal atau laba ditahan, kemudian perusahaan akan menggunakan sumber dana dengan risiko yang lebih tinggi yaitu utang apabila dana yang dibutuhkan masih belum tercukupi, dan penerbitan saham dengan risiko yang tertinggi apabila penggunaan utang masih belum mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan (Myers dan Majluf, 1984).

Struktur modal yang baik adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat mengoptimalkan keseimbangan hutang dan modal sendiri (Margaretha, 2011). Struktur modal dapat diketahui dengan mengukur rasio total hutang

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER) atau dengan mengukur rasio total hutang terhadap total aktiva yang biasa disebut *Debt to Asset Ratio* (DAR). Dalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio (DER) dapat digunakan untuk menghitung tingkat risiko pendanaan perusahaan, karena apabila jumlah hutang perusahaan lebih besar daripada jumlah modal sendirinya, maka perusahaan akan menanggung risiko yang tinggi (Riyanto, 2001). Perusahaan akan menanggung biaya dan beban dari penggunaan hutang, risiko yang ditanggung juga akan meningkat apabila investasi perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal.

Dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur struktur modal, perusahaan yang dianggap menggunakan struktur modal yang baik menurut Weston dan Copeland (1996) adalah perusahaan yang penggunaan hutangnya jika dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 1, artinya penggunaan hutang tersebut tidak lebih besar dari penggunaan ekuitas dalam struktur modalnya.

Dapat dilihat pada tabel 1.2 gambaran rata-rata struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sektor industri barang konsumsi pada tahun 2011-2015 sebagai berikut:

Tabel 1. 2
Struktur Modal (Debt to Equity) di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

TAHUN	SUB SEKTOR										RATA-RATA
	MAKANAN DAN MINUMAN		ROKOK		FARMASI		KOSMETIK DAN KEPERLUAN RUMAH TANGGA		PERALATAN RUMAH TANGGA		
	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	

Hana Indah Octora, 2017
PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

2011	0.81		1.10		1.83		0.62		0.52		0.98
2012	0.90	0.10	1.38	0.20	3.09	0.41	0.72	0.14	0.71	0.27	1.36

Bersambung

Tabel 1. 2 Lanjutan

TAHUN	SUB SEKTOR										RATA-RATA
	MAKANAN DAN MINUMAN		ROKOK		FARMASI		KOSMETIK DAN KEPERLUAN RUMAH TANGGA		PERALATAN RUMAH TANGGA		
	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	DER	PERKEMBANGAN (%)	
2013	1.02	0.12	3.71	0,63	8.33	1.63	0.71	-0.01	0.70	-0.01	2.90
2014	1.13	0.10	-2.16	-2.72	-3.01	-1.36	0.79	0.09	0.63	-0.11	-0.52
2015	1.06	-0.07	-1.39	0.56	2.07	2.45	0.85	0.08	0.71	0.11	0.66
RATA-RATA	0.99	0.06	0.53	0.75	2.46	0.53	0.74	0.08	0.65	0.06	

Sumber: *Indonesian Stock Exchange* (diolah kembali).

Tabel 1.2 menampilkan perbandingan rata-rata *Debt to Equity Ratio* sektor industri barang konsumsi selama 2011-2015 yang terdiri dari lima sub sektor. Data yang disajikan pada tabel 1.2 menunjukkan bahwa terdapat empat sub sektor yang memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) dibawah 1, yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga. Sedangkan satu subsektor lainnya memiliki nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) diatas 1, yaitu sub sektor farmasi dengan nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 2,46. Sehingga sub sektor farmasi dapat dikatakan tidak memiliki struktur modal yang baik karena penggunaan hutang yang sangat tinggi.

Sub sektor farmasi Indonesia tercatat sebagai yang terbesar di ASEAN serta berkontribusi kurang lebih 27% dari total pangsa pasar farmasi ASEAN. Di tingkat dunia, sub sektor farmasi Indonesia menempati peringkat 23 besar. Berdasarkan data dari Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia, ketergantungan

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sub sektor farmasi atas impor bahan baku obat sangat tinggi, yakni mencapai 95%. Selama melakukan impor bahan baku, sub sektor farmasi cukup kesulitan karena biaya yang tinggi dan juga pengetatan barang impor di era MEA ini (sumber : pikiran-rakyat.com).

Hal ini menyebabkan perusahaan yang memiliki ketergantungan kepada bahan baku impor membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Kebutuhan akan modal perusahaan sub sektor farmasi menjadi semakin besar. Sehingga manajer akan mulai mempertimbangan keputusan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan.

Perusahaan sub sektor farmasi memilih untuk menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Hal ini dapat dilihat dari tabel 1.3 yang menunjukkan struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di sub sektor farmasi periode 2011-2015:

Tabel 1. 3
Perkembangan Struktur Modal (DER) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

NO.	KODE	DEBT TO EQUITY RATIO				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	DVLA	0.28	0.28	0.30	0.28	0.41
2.	INAF	0.83	0.83	1.19	1.11	1.59
3.	KAEF	0.43	0.45	0.52	0.64	0.74
4.	KLBF	0.28	0.28	0.33	0.27	0.25
5.	MERK	0.18	0.37	0.36	0.29	0.35
6.	PYFA	0.43	0.55	0.86	0.78	0.58
7.	SCPI	13.47	24.48	70.84	-31.03	13.98
8.	SQBB	0.20	0.2	0.21	0.25	0.31
9.	TSPC	0.39	0.38	0.41	0.37	0.45
TERTINGGI		13.47	24.48	70.84	-31.03	13.98
TERENDAH		0.18	0.2	0.21	0.25	0.25
RATA-RATA		1.83	3.09	8.33	-3.00	2.07

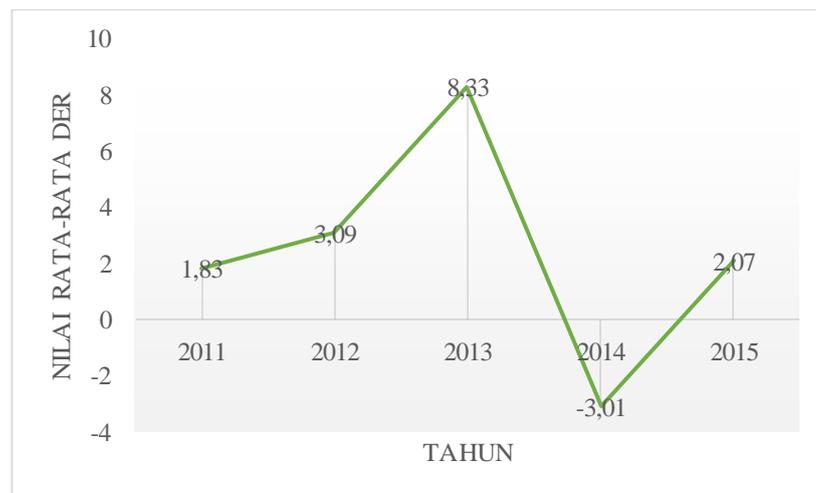
Hana Indah Octora, 2017
PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

PERKEMBANGAN (%)	-	0.68	1.69	-1.36	1.68
------------------	---	------	------	-------	------

Sumber : *Indonesia Stock Exchange* (diolah kembali)

Berdasarkan tabel 1.3 perkembangan DER perusahaan-perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 bergerak secara fluktuatif cenderung meningkat. Nilai rata-rata DER tertinggi terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 8,33 dan nilai rata-rata DER terendah terjadi pada tahun 2014, yaitu -3,01. Pada tahun 2015, nilai rata-rata DER sub sektor farmasi kembali naik ke angka 2,07. Hal ini menunjukkan bahwa komposisi hutang dan modal sub sektor farmasi didominasi oleh penggunaan hutang.

Perkembangan rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia jika disajikan dalam bentuk grafik dapat dilihat pada gambar 1.1 dibawah ini:



Sumber: Indonesian Stock Exchange (diolah kembali).

Gambar 1. 1

Perkembangan Struktur Modal (Debt to Equity) di Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Untuk memenuhi komposisi hutang dan modal yang baik, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Riyanto (2010) mengungkapkan bahwa tingkat bunga, profitabilitas,

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

struktur aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang diperlukan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran perusahaan adalah faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal.

Dalam penelitian ini, faktor pertama yang digunakan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sutrisno, 2012). Semua perusahaan akan menjadikan laba sebagai salah satu motif ekonominya. Profitabilitas juga dapat dijadikan alat ukur oleh kreditor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pemegang saham menggunakan profitabilitas untuk mengukur tingkat pengembalian hasil investasi mereka. Semakin tinggi profitabilitas, maka menunjukkan bahwa manajemen semakin baik dalam mengelola perusahaan.

Pada profitabilitas, indikator yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sutrisno, 2012). Semakin besar nilai ROE, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari modal sendiri menjadi laba.

Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka memiliki kecenderungan berhutang yang rendah, begitu juga sebaliknya. Karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai dana internal untuk membiayai operasional atau investasinya. Asumsi yang berbeda dikemukakan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012), bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang semakin tinggi akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk mengembangkan usahanya. Untuk mencukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut, perusahaan akan memerlukan dana tambahan yang bersumber dari hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Tabel 1.4 menunjukkan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di sub sektor farmasi periode 2011-2015:

Tabel 1. 4
Perkembangan Profitabilitas (ROE) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

NO.	KODE	RETURN ON EQUITY (%)				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	DVLA	16.60	17.69	13.75	8.41	11.08
2.	INAF	6.06	6.52	-9.18	0.20	1.11
3.	KAEF	13.71	14.01	13.28	13.06	13.50
4.	KLBF	23.85	24.08	23.18	21.61	18.81
5.	MERK	46.78	25.87	34.25	32.78	30.10
6.	PYFA	6.28	6.05	6.58	3.07	4.07
7.	SQBB	40.00	42.00	43.00	45.00	42.00
8.	TSPC	18.58	18.73	16.55	14.23	12.03
TERTINGGI		46.78	42.00	43.00	45.00	42.00
TERENDAH		6.06	6.05	-9.18	0.20	1.11
RATA-RATA		21.48	19.37	17.68	17.30	16.60
PERKEMBANGAN (%)		-	-0.10	-0.09	0.02	-0.04

Sumber : *Indonesia Stock Exchange* (diolah kembali)

Pada tabel 1.4, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *Return on Equity* (ROE) sub sektor farmasi mengalami penurunan. Nilai rata-rata ROE pada tahun 2011 sebesar 21,48% mengalami penurunan menjadi 19,37% di tahun 2012. Pada tahun 2013 nilai rata-rata ROE kembali mengalami penurunan menjadi 17,68 dan penurunan terjadi kembali ditahun 2014 menjadi 17,3%. Kemudian pada tahun 2015 penurunan masih terjadi sehingga nilai rata-rata ROE menjadi 16,6%. Sehingga dalam kurun waktu 5 tahun kemampuan perusahaan sub sektor farmasi dalam menghasilkan laba atas modal sendirinya mengalami penurunan.

Perkembangan rata-rata *Return on Equity Ratio* pada perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia jika disajikan dalam bentuk grafik dapat dilihat pada gambar 1.2 dibawah ini:

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu



Sumber: *Indonesian Stock Exchange* (diolah kembali).

Gambar 1. 2

Perkembangan Profitabilitas (Return on Equity) di Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 (dalam persen)

Faktor kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva. Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Brigham dan Houston, 2011). Titman dan Wessels (1988) menyatakan secara lebih rinci bahwa struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar.

Struktur aktiva diukur menggunakan indikator *tangibility* atau perbandingan atau perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Titman dan Wessels, 1988). Perusahaan manufaktur memiliki kecenderungan menanamkan sebagian modalnya dalam aktiva tetap. Sehingga perusahaan manufaktur mengharapkan pengembalian atas investasinya dalam aktiva tetap.

Berbeda dengan aktiva lancar yang berupa uang kas dan aktiva-aktiva yang dapat dijual atau digunakan dalam satu periode, aktiva tetap yang berwujud

mudah dijadikan jaminan untuk berhutang karena dapat mengurangi risiko pemberi pinjaman. Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan yang memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjangnya lebih besar akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Sebaliknya, Kusumaningtyas (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan struktur aktiva tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih dulu menggunakan sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan sebelum menggunakan sumber pendanaan eksternal yang berupa hutang.

Tabel 1.5 menunjukkan struktur aktiva yang diukur menggunakan *Tangibility* pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di sub sektor farmasi periode 2011-2015:

Tabel 1.5
Perkembangan Struktur Aktiva (Tangibility) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

NO.	KODE	TANGIBILITY				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	DVLA	0.25	0.20	0.20	0.22	0.19
2.	INAF	0.37	0.29	0.28	0.32	0.26
3.	KAEF	0.25	0.22	0.20	0.19	0.21
4.	KLBF	0.28	0.24	0.26	0.27	0.29
5.	MERK	0.11	0.11	0.09	0.11	0.17
6.	PYFA	0.47	0.49	0.57	0.55	0.55
7.	SQBB	0.22	0.21	0.21	0.19	0.19
8.	TSPC	0.28	0.25	0.26	0.27	0.27
TERTINGGI		0.47	0.49	0.57	0.55	0.55
TERENDAH		0.11	0.11	0.09	0.11	0.17
RATA-RATA		0.28	0.25	0.26	0.27	0.27
PERKEMBANGAN (%)		-	-0.08	0.03	0.05	0.00

Sumber : *Indonesia Stock Exchange* (diolah kembali)

Perkembangan rata-rata struktur aktiva dalam gambar 1.3 menunjukkan bahwa rata-rata struktur aktiva perusahaan sub sektor farmasi memiliki nilai yang fluktuatif dan cenderung stabil di dua tahun terakhir. Nilai rata-rata struktur aktiva pada tahun 2011 adalah 0,28 dan pada tahun berikutnya yaitu tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 0,25. Nilai rata-rata struktur aktiva meningkat pada tahun 2013 menjadi 0,26 dan meningkat lagi pada tahun 2014 menjadi 0,27. Sedangkan nilai rata-rata struktur aktiva tahun 2015 masih sama seperti pada tahun 2014, yaitu sebesar 0,27. Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur aktiva perusahaan sub sektor farmasi cenderung stabil dan tidak di dominasi oleh aktiva tetap.

Perkembangan rata-rata struktur aktiva pada perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia jika disajikan dalam bentuk grafik dapat dilihat pada gambar 1.3 dibawah ini:



Sumber: *Indonesian Stock Exchange* (diolah kembali).

Gambar 1. 3

Perkembangan Struktur Aktiva di Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Faktor ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2010). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai operasionalnya sehingga perusahaan dapat menggunakan alternatif untuk menggunakan hutang.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva. Penggunaan logaritma natural dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih (Harjanti dan Tandelilin, 2007). Sehingga total aktiva suatu perusahaan dapat digunakan sebagai cerminan besar atau tidaknya perusahaan tersebut.

Perusahaan besar akan membutuhkan dana yang besar dan pada umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar pula. Tingkat penjualan yang besar akan menghasilkan keuntungan yang juga besar bagi perusahaan, sehingga kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan penggunaan sumber dana internal (Nuswandari, 2013). Sebaliknya, perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman. Pihak pemberi pinjaman akan lebih mudah memberikan hutang kepada perusahaan besar dengan asumsi bahwa perusahaan besar memiliki kemungkinan yang relatif kecil akan mengalami kebangkrutan (Frank dan Goyal, 2003).

Tabel 1.6 menunjukkan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aktiva pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di sub sektor farmasi periode 2011-2015:

Tabel 1. 6

Perkembangan Ukuran Perusahaan (Firm Size) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

NO.	KODE	FIRM SIZE				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	DVLA	20.65	20.80	20.90	20.94	21.04

2.	INAF	20.83	20.90	20.98	20.95	21.15
----	------	-------	-------	-------	-------	-------

bersambung

Tabel 1.6 Lanjutan

3.	KAEF	18.95	19.15	21.63	21.81	21.90
4.	KLBF	22.84	22.97	23.15	23.24	23.34
5.	MERK	20.19	20.16	20.36	20.39	20.28
6.	PYFA	11.68	11.82	18.98	16.6	18.89
7.	SQBB	19.71	19.80	19.86	19.95	19.96
8.	TSPC	22.17	22.26	22.41	22.45	22.56
TERTINGGI		22.84	22.97	23.15	23.24	23.34
TERENDAH		11.68	11.82	18.98	16.6	18.89
RATA-RATA		19.63	19.73	21.03	20.80	21.14
PERKEMBANGAN (%)		-	0.01	0.07	-0.01	0.02

Sumber : *Indonesia Stock Exchange* (diolah kembali)

Pada tabel 1.6, dapat dilihat bahwa setiap tahunnya dari 2011-2015 rata-rata ukuran perusahaan sub sektor farmasi meningkat. Rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2011 sebesar 19,65, pada tahun 2012 meningkat menjadi 1,73, dan pada 2013 meningkat kembali menjadi 21,03. Walaupun rata-rata ukuran perusahaan mengalami penurunan di tahun 2014 menjadi 20,8, tetapi pada tahun 2015 terjadi peningkatan kembali menjadi 21,14. Perusahaan sub sektor farmasi dapat dikatakan memiliki total aktiva yang cukup besar sehingga risiko kebangkrutan semakin kecil.

Perkembangan rata-rata ukuran perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia jika disajikan dalam bentuk grafik dapat dilihat pada gambar 1.3 dibawah ini:



Sumber: *Indonesian Stock Exchange* (diolah kembali).

Gambar 1. 4

Perkembangan Ukuran Perusahaan di Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012) tentang determinan kebijakan hutang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Hal tersebut didukung oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) melalui hasil penelitiannya yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berbeda dengan hasil penelitian D. Agus Harjito (2011) tentang teori *Pecking Order* dan *Trade-Off* dalam analisis struktur modal di BEI menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011) dalam penelitiannya tentang pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Meidera Elsa Dwi Putri (2012) dalam penelitiannya tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan

minuman yang terdaftar di BEI menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selanjutnya Bram Hadianto (2008) dalam penelitiannya tentang pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sub sektor telekomunikasi periode 2000-2006 menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Pratiwi Kemala Dewa dan Sapto Jumono (2010) tentang pengujian *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Bram Hadianto dan Christian Tayana tentang pengaruh risiko sistematis, struktur aktiva, dan profitabilitas, dan jenis perusahaan terhadap struktur modal menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif. Hal tersebut di dukung oleh hasil penelitian Sefianne dan Ratih Handayani (2011) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang juga menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011) dalam penelitiannya tentang pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal serupa juga diungkapkan dalam hasil penelitian Meidera Elsa Dwi Putri (2012) dalam penelitiannya tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Bram Hadianto (2008) dalam penelitiannya tentang pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten sub sektor telekomunikasi periode 2000-2006 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Pratiwi Kemala Dewa dan Sapto Jumono (2010) tentang pengujian *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan yang

Hana Indah Octora, 2017

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang diatas terdapat perbedaan antara teori dan keadaan di lapangan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal ada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Nilai perusahaan adalah salah satu tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari dari harga saham (Sutrisno, 2012). Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, dan kemakmuran para pemegang saham pun meningkat (Brigham dan Houston, 2006). Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, para pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan pada profesional yang dapat berupa manajer atau komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Keputusan pendanaan adalah salah satu tugas manajer. Keputusan pendanaan mencakup pertimbangan mengenai sumber pendanaan baik itu sumber pendanaan intenal maupun eksternal (Sutrisno, 2012). Perimbangan penggunaan sumber dana internal berupa laba ditahan dengan sumber dana eksternal berupa hutang disebut sebagai struktur modal (Riyanto, 2001). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur total hutang terhadap modal sendiri.

Seperti yang telah dijelaskan pada latar belakang, pada penelitian ini hanya menggunakan tiga faktor, yaitu profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sutrisno, 2012). Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE) yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba terhadap modal sendiri. Semakin besar nilai ROE, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari modal menjadi laba.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kecenderungan berhutang yang rendah (Brigham dan Houston, 2006). Karena perusahaan menggunakan laba tersebut sebagai dana internal untuk membiayai kegiatannya. Hal sebaliknya diungkapkan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012), bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengembangkan usahanya. Maka, perusahaan akan memerlukan dan tambahan yang dapat berupa hutang untuk mencukupi kebutuhan investasi tersebut.

Faktor kedua dalam penelitian ini adalah struktur aktiva. Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi masing-masing komponen aktiva secara garis besar, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Brigham dan Houston, 2011). Indikator yang digunakan untuk mengukur struktur aktiva adalah *tangibility* atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva (Titman dan Wessels, 1988). Perusahaan dengan perbandingan aktiva tetapnya yang lebih besar akan menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetapnya dapat dijadikan sebagai jaminan (Brigham dan Houston, 2006). Sedangkan asumsi yang berbeda dikemukakan oleh Kusumanigtyas (2012), bahwa perusahaan yang mempunyai struktur aktiva tinggi akan cenderung menggunakan sumber pendanaan yang berupa laba ditahan.

Faktor ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2010). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva (Harjanti dan Tandelilin, 2007). Perusahaan besar akan memerlukan dana yang besar, pada umumnya perusahaan besar juga memiliki tingkat keuntungan yang besar, sehingga kebutuhan dana perusahaan dapat terpenuhi cukup dengan penggunaan dana internal (Nuswandari, 2013). Menurut Frank dan Goyal (2003), perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman karena memiliki kemungkinan mengalami kebangkrutan yang kecil, sehingga pemberi pinjaman akan lebih mudah memberikan hutang kepada perusahaan besar.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan diatas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana gambaran profitabilitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
2. Bagaimana gambaran struktur aktiva pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
3. Bagaimana gambaran ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
4. Bagaimana gambaran struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini, antara lain:

1. Mengetahui gambaran profitabilitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
2. Mengetahui gambaran struktur aktiva pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Mengetahui gambaran ukuran perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Mengetahui gambaran struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
5. Mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

1.5 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hana Indah Octora, 2017
PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan memperluas kajian ilmu manajemen keuangan terkait profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

2. Kegunaan Praktis

1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk tambahan informasi bagi investor sebagai bahan pertimbangan berinvestasi dengan melihat profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan struktur modal perusahaan.

2. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan perusahaan terkait profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan dalam menetapkan struktur modal perusahaan.