

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kondisi ekonomi yang terus berkembang pada saat ini, dapat menimbulkan persaingan usaha yang sangat ketat (Sholikhadi, 2016). Meningkatnya persaingan menuntut perusahaan untuk mampu menyesuaikan perkembangan yang terjadi dan melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan, untuk mencapai keunggulan di tengah persaingan yang terjadi (Yusintha & Suryandari, 2010), terutama setelah adanya program pemerintah yaitu integrasi ekonomi dalam bentuk perdagangan bebas di kawasan Asia Tenggara yang disebut dengan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang sudah berjalan lebih dari satu tahun terakhir ini (Oktavianus, 2017).

Perusahaan selalu membutuhkan modal baik dalam pembukaan bisnis baru ataupun pengembangan bisnis. Untuk memenuhi modal bisnis tersebut dapat dilakukan melalui pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal perusahaan dapat berupa laba ditahan serta depresiasi, sedangkan dana eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, pemegang surat utang (*bondholder*) dan dana pemilik perusahaan (Joni & Lina, 2010). Pada hakikatnya masalah pendanaan menyangkut keseimbangan keuangan perusahaan, keseimbangan tersebut tercermin antara aktiva dan pasiva (Hariyanti, 2008). Aktiva merupakan sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang dinyatakan dalam satuan uang, sedangkan pasiva (liabilitas) adalah pengorbanan perusahaan yang harus dibayarkan kepada pihak ketiga komponen yang masuk kedalam pasiva adalah modal (ekuitas) dan hutang (Al Haryono, 2012:28).

Kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik apabila manajer keuangan perusahaan tepat dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan (Nurhayati, 2017). Keputusan pendanaan yang baik tersebut dapat dilihat dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Ambarwati, 2010). Semakin besar dana yang

digunakan, maka semakin besar kegiatan operasional yang dilakukannya. Begitupun sebaliknya semakin kecil dana yang digunakan, maka semakin rendah kegiatan operasional (Erari, 2014). Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut keputusan keuangan yang berkaitan dengan pendanaan usaha yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya modalnya (Angeliend, 2011).

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut dengan *debt to equity ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendiri berarti rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan (Houston & Brigham, 2001).

Menurut Brigham (1983), investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan cenderung lebih tinggi, karena apabila DER diatas 1 mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih besar daripada modal (ekuitas) yang dimilikinya (Santika & Sudiyatno, 2011). Namun apabila nilai DER negatif kemungkinan besar disebabkan karena perusahaan mengalami defisiensi modal, dimana perusahaan mengalami kerugian yang berakibat menurunnya saldo laba ditahan (Surya & Nasher, 2011).

Sepanjang enam tahun terakhir, sembilan sektor perekonomian di Indonesia memiliki nilai DER yang bervariasi. sembilan sektor ini merupakan sektor yang menopang baik dan buruknya perekonomian di Indonesia, dan diharapkan mampu berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Rata-rata DER dari sembilan sektor yang terdapat di Indonesia dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2107 tersajikan pada tabel 1.1 berikut:

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Tabel 1.1
Debt to Equity Ratio (DER) 9 Sektor di Indonesia

NO	SEKTOR	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Rata-rata
1	<i>Agriculture</i>	8,24	2,22	1,37	1,71	1,65	10,24	4,24
2	<i>Mining</i>	1,79	-8,22	-0,49	0,49	0,72	2,01	-0,64
3	<i>Basic Industry and Chemicals</i>	1,10	3,87	0,78	1,80	2,40	2,52	2,08
4	<i>Miscellaneous Industry</i>	-2,37	1,46	1,65	1,74	1,61	35,54	6,61
5	<i>Consumer Goods Industry</i>	1,71	0,59	-31,34	-2,11	0,91	0,82	-4,90
6	<i>Property, Real Estate and Building Construction</i>	1,06	1,08	1,04	1,02	0,88	0,96	1,01
7	<i>Infrastructure, Utilitie & Transportation</i>	1,55	3,07	0,71	1,23	2,49	1,36	1,74
8	<i>Finance</i>	4,73	4,57	4,43	4,33	3,68	3,60	4,22
9	<i>Trade, Service & Investment</i>	3,24	1,20	0,57	1,20	1,35	1,29	1,48

Sumber : *Indonesian Stock Exchange*, Lampiran III

Berdasarkan tabel 1.1, dapat dilihat bahwa terdapat tujuh sektor memiliki nilai DER positif yang bervariasi dan dua sektor yang memiliki nilai DER negatif yaitu sektor *Mining* dan *Consumer Goods Industry*. Namun sektor *Consumer Goods Industry* menghasilkan nilai negatif yang lebih kecil dari sektor *Mining* yaitu sebesar -4,90 sedangkan sektor *Mining* hanya sebesar -0,64. Hal ini disebabkan oleh perusahaan mengalami defisiensi modal, dimana perusahaan mengalami kerugian yang berakibat menurunnya saldo laba ditahan (Surya & Nasher, 2011).

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Kondisi perekonomian negara selalu mengalami fluktuasi, sektor yang bertahan pada semua kondisi perekonomian adalah sektor *Consumer Goods*. Sektor *Consumer Goods* ini sangat menarik untuk disimak, hal ini terbukti pada karakteristik sektor *consumer goods* yang mempunyai ketahanan karena banyak dikonsumsi masyarakat (Suprayitno & Winarto, 2018). Selain karakteristik tersebut, sektor *consumer goods* mempunyai karakteristik lain yaitu diantaranya saham sektor *consumer goods* termasuk ke dalam kelompok saham *defensive* dan semakin besar penduduk maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham (Farchan, 2017).

Perusahaan riset Kantar *Worldpanel* mengungkapkan, pertumbuhan pendapatan Indonesia dari sektor *Consumer Goods* mencapai pendapatan tertinggi yakni sebesar 8,3% dibandingkan dengan negara-negara Asia Tenggara (sumber : pikiran-rakyat.com). Pada dasarnya saham emiten sektor *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia dinilai lebih menarik dibandingkan saham sektor sejenis, hal ini dikarenakan rata-rata pertumbuhan pendapatan konsumsi di Indonesia lebih tinggi dari negara-negara berkembang lainnya (Situmorang, 2013)

Sektor *Consumer Goods* merupakan produsen barang-barang yang menjadi kebutuhan utama bagi konsumen (Abidin, 2009). Secara *year to date* (ytd) sektor *consumer goods* mempunyai bobot 22,73%, sedangkan secara historis tiga tahun ke belakang, sektor ini cenderung punya bobot yang relatif stabil, yaitu pada tahun 2017 mempunyai bobot 23%, tahun 2016 sebesar 22,42% dan tahun 2015 mempunyai bobot 23,23%.

Rata-rata DER dari Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017 tersajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1.2
Debt to Equity Ratio (DER) Sektor Consumer Goods Industry

NO	Subsektor	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Rata-rata DER
1	<i>Food And Beverage</i>	1,72	0,85	1,13	1,14	1,16	0,91	1,15
2	<i>Tobacco Manufacturs</i>	1,40	2,26	-11,60	-0,33	0,46	0,49	-1,22
3	<i>Pharmaseuticals</i>	2,58	-0,42	-106,04	-0,24	0,91	0,80	-17,07
4	<i>Cosmetics And Household</i>	0,54	0,53	0,68	0,88	0,76	0,83	0,70
5	<i>Houseware</i>	0,71	0,79	0,49	0,52	0,57	0,71	0,63

Sumber : *Indonesian Stock Exchange*, Lampiran 1

Diantara DER yang dimiliki masing-masing sub sektor yang terdapat pada sektor *Consumer Goods Industry*, sub sektor *Pharmaceuticals* memiliki rata-rata DER yang paling rendah yaitu sebesar -17,07 jika dibandingkan dengan sub sektor *Food And Beverage* sebesar 1,15, sub sektor *Tobacco Manufacturs* sebesar -1,22, subsektor *Cosmetics And Household* sebesar 0,70 dan subsektor *Houseware* sebesar 0,63. Nilai DER yang negatif kemungkinan besar disebabkan karena perusahaan mengalami defisiensi modal dimana perusahaan mengalami kerugian yang berakibat menurunnya saldo laba ditahan (Puspawardhani, 2011). Defisiensi modal mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kekurangan modal untuk membiayai kegiatan operasional dan juga melakukan investasi. Defisiensi menjadi penjelasan yang kuat untuk penerbitan hutang jangka panjang yang baru (Shyam-Sunder & Myers, 1999). Sub sektor *pharmaceuticals* dapat dikatakan tidak memiliki struktur modal yang optimal karena penggunaan hutang yang sangat tinggi. Defisiensi merupakan kondisi dimana arus kas dari kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi pengeluaran dari pembayaran dividen, pengeluaran modal,

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)

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

perubahan modal kerja dan pelunasan kembali utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun (Ahmed & Hisham, 2009). Perusahaan yang memiliki hutang yang lebih tinggi memiliki risiko bisnis yang tinggi pula sehingga perusahaan harus proporsional dalam keputusan pendanaan antara utang dan modal sendiri, dalam hal ini perusahaan menghadapi defisit dan perusahaan cenderung mengalami *funds deficiency* atau kekurangan dana (Monica, 2017).

Sub sektor *Pharmaceuticals* Indonesia tercatat sebagai sub sektor terbesar di ASEAN, serta berkontribusi kurang lebih 27% dari total pangsa pasar farmasi ASEAN, pada tingkat dunia sub sektor *pharmaceuticals* Indonesia menempati peringkat 23 besar. Berdasarkan data dari Gabungan Perusahaan sub sektor *Pharmaceuticals* Indonesia, ketergantungan sub sektor *Pharmaceuticals* atas impor bahan baku, sub sektor *pharmaceuticals* mengalami kesulitan karena biaya yang tinggi dan pengetatan barang impor di era MEA ini.

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 *Pharmaceuticals* menjadi semakin besar, sehingga manajer akan mulai mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan digunakan perusahaan.

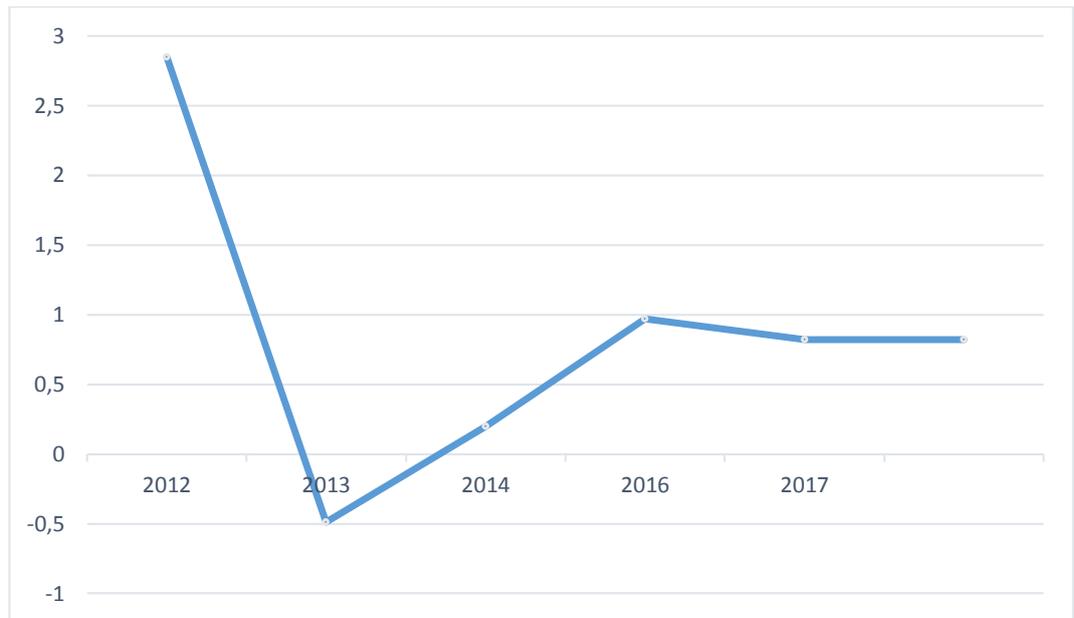
Nilai rata-rata DER pada perusahaan sub sektor *Pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017 tersajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1.3
Debt Equity Ratio (DER) Perusahaan Sub Sektor *Pharmaceuticals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017

NO	Perusahaan	2012	2013	2014	2016	2017	Rata-rata
1	Darya Varia Laboratoria Tbk.	0,34	0,29	0,31	0,47	0,43	0,37
2	Indofarma Persero	0,84	1,18	1,37	1,64	1,88	1,39
3	Kalbe Farma	0,27	0,32	0,30	0,84	0,22	0,39
4	Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,51	0,52	0,60	0,24	1,34	0,64
5	Merck Tbk.	0,43	0,38	0,28	0,29	0,43	0,36
6	Pyridam Farma Tbk.	0,52	0,86	0,80	0,54	0,50	0,64
7	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.	0,20	0,20	0,29	0,35	0,29	0,27
8	Tempo Scan Pacific Tbk.	0,38	0,37	0,32	0,43	0,39	0,38
9	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	-	0,21	0,07	0,09	0,09	0,12
10	Merck Sharp Dohme Pharma	22,13	-9,18	-1,17	4,78	2,65	3,84
Rata-rata DER		2,85	-0,49	0,2	0,97	0,82	0,87

Sumber : *Indonesian Stock Exchange*, Lampiran 1

Berdasarkan tabel 1.3 dapat diketahui bahwa dari 10 perusahaan sub sektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017 rata-rata DER setiap tahunnya mengalami fluktuasi cenderung menurun, dapat dilihat pada gambar 1.1 di bawah ini:



Sumber : *Indonesian Stock Exchange*, diolah

Gambar 1.1
Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Sub Sektor *Pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017

Pengolahan rata-rata DER struktur modal di atas menunjukkan siklus kenaikan dan penurunan nilai DER pada perusahaan sub sektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di BEI periode 2012-2017 yang cenderung mengalami peningkatan, yaitu diantaranya pada tahun 2012 sebesar 2,85, pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar minus 0,49. Pada tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi 0,2. Pada tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 0,97, dan pada tahun 2017 kembali menurun menjadi 0,82. Namun pada tahun 2015 mengalami penurunan yang cukup tinggi yaitu sebesar minus 10,23, sehingga pada tahun 2015 nilai DER menunjukkan angka DER yang ekstrim. Hal ini disebabkan oleh tingkat inflasi yang tinggi pada kuartal 2015 sebesar 0,17%, secara tidak langsung tingkat inflasi ini mempengaruhi kinerja emiten sub sektor *pharmaceuticals*. Faktor lain yang menyebabkan angka DER perusahaan sub sektor *pharmaceuticals* sangat rendah yaitu nilai tukar rupiah yang terus melemah hingga mencapai Rp. 13.121., per dollar AS.

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)
 Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Dari data di atas dapat dijadikan fenomena yang menunjukkan siklus kenaikan dan penurunan nilai DER. Struktur modal menjadi salah satu barometer tingkat kepercayaan investor perusahaan. Semakin baik struktur modal yang dimiliki maka investor akan semakin banyak menanamkan investasinya, tetapi sebaliknya semakin lemah struktur modal yang dimiliki maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasi.

Angka DER yang semakin mendekati satu merupakan peningkatan penggunaan hutang, karena kondisi ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri (Klasa, Ortiz-Molina, Serfling, & Srinivasan, 2017). Menurut Riyanto (2008:296-297) suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan.

Kenaikan DER pada perusahaan sub sektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017 mengindikasikan penggunaan hutang di perusahaan tersebut semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. Karena hal ini akan mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaan juga megganggu harga sahamnya.

Hal ini akan mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaan dan harga sahamnya, karena sebagian investor menghindari perusahaan yang memiliki nilai DER dengan trend meningkat. Untuk memenuhi komposisi hutang dan modal yang baik, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Sudah banyak penelitian yang berkaitan dengan pengukuran struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya antara lain:

Beberapa penelitian awal terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dilakukan oleh Bowen et al. (1982), Bradley (1984), Long dan Malitz (1985), Titman & Wessels (1988), Friend & Hasbrouck (1988), MacKie–Mason (1990), Rajan & Zingales (1995), yang hampir semuanya mengemukakan bahwa

faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah *asset tangibility, firm size, growth, profitability, earning volatility, flexibility*.

Beberapa penelitian serupa yang dilakukan di Indonesia juga menggunakan variabel-variabel yang hampir serupa seperti yang dilakukan oleh Sutejo (2015), Yenny & Berta (2015), Wardhana (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh dari *profitability, asset tangibility, size, growth dan institutional ownership* terhadap struktur modal. Berdasarkan beberapa penelitian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan variabel profitabilitas dan *tangibility* sebagai variabel bebas. Hal ini didasarkan pada beberapa teori mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dari penelitian sebelumnya sebagian besar menggunakan profitabilitas dan *tangibility* sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan.

1.2 Identifikasi Masalah

Keputusan pendanaan adalah salah satu tugas manajer. Keputusan pendanaan mencakup pertimbangan mengenai pendanaan baik itu sumber pendanaan internal 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.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sutrisno, 2012). Pada profitabilitas, indikator yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki (Sutrisno, 2012). ROE merupakan salah satu rasio yang penting dalam keuangan perusahaan karena mengukur tingkat pengembalian yang absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Tingkat ROE yang dicapai perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan bagi investor yang akan membeli saham perusahaan, karena menggambarkan bagian laba yang akan mereka peroleh. Semakin besar nilai ROE, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

modal sendiri menjadi laba. Hasil perhitungan ROE mendekati satu menunjukkan semakin efektif dan efisiennya penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, demikian sebaliknya jika ROE mendekati nol berarti perusahaan tidak mampu mengelolah modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan

Menurut Brigham & Houston (2006), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka kecenderungan berhutang yang rendah, begitu juga sebaliknya. Asumsi teori yang sama dimana perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben & Hulle, 2004; Adrianto & Wibowo., 2007). Karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai dana internal untuk membiayai operasional atau investasinya.

Asumsi yang berbeda dikemukakan oleh Hardiningsih & 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. .

Faktor yang kedua dalam penelitian ini adalah *tangibility*. *Tangibility* merupakan indikator dari struktur aktiva dimana *tangibility* adalah aktiva tetap yang dibandingkan dengan total aktiva perusahaan (Titman & Wessels, 1988). *Tangibility* merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap (Brigham & Houston, 2011). Titman & Wessels (1988) menyatakan secara lebih rinci bahwa *tangibility* 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. Attaulah Syah & Saifullah Syah (2007) menerangkan bahwa sebuah

perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat meminjam pada tingkat bunga yang relatif lebih rendah dengan menyediakan keamanan aset kepada kreditur. Menurut teori tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *tangibility* memiliki keterkaitan terhadap struktur modal.

Myers (1984) menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal yang berasal dari *earning* yang diperolehnya, kemudian prioritas kedua adalah hutang. Menurut Brigham & 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 yang 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. Berbeda dengan aktiva lancar yang berupa uang kas dan aktiva-aktiva yang dapat dijual atau digunakan satu periode, aktiva tetap yang berwujud mudah dijadikan jaminan untuk berhutang karena dapat mengurangi risiko pemberi pinjaman.

Berdasarkan teori struktur modal dan penelitian sebelumnya sebagian besar menggunakan dua variabel bebas yaitu profitabilitas dan *tangibility*. Hal ini dikarenakan variabel profitabilitas dan *tangibility* merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan dua variabel tersebut sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Teori struktur modal dimulai pada tahun 1958 oleh Modigliani dan Miller. Selanjutnya Donaldson (1961), mengemukakan *Pecking Order Theory* yang membahas urutan pembiayaan perusahaan. Haugen dan Papas (1971) dan Rubenstein membahas teori struktur modal *Trade Off Theory*. Teori struktur modal

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

yang digunakan penelitian ini yaitu teori *Pecking Order Theory*. Teori *Pecking Order Theory* dalam struktur modal adalah salah satu teori struktur modal yang paling berpengaruh (Bundala, 2012)

Pecking Order Theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. (Nuswandari, 2013). Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada 1984 (Prabansari & Kusuma, 2005). Myers (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target DER tertentu dimana hanya ada tentang hierarki sumber dana yang paling disukai perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit, disebabkan perusahaan mempunyai target DER yang rendah, karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit (Yudhatama & Wibowo, 2014). Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori *pecking order theory* ini membuat hierarki sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham).

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sutrisno, 2012). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan juga tinggi, sehingga mengakibatkan tingginya laba ditahan. Laba ditahan ini akan dimanfaatkan sebagai pilihan utama dalam pembiayaan perusahaan. Menurut teori *Pecking Order Theory* penelitian yang dilakukan oleh Titman & Wessels (1988), Michaelas, Chittenden, & Poutziouris (1999), Al-Ajmi et al., (2009), Morri & Artegiani (2015), Finky (2013), Liem (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tangibility merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan struktur modal ditunjukkan melalui struktur aktiva perusahaan. Menurut Lukas Setia Atmaja bahwa “perusahaan yang memiliki aktiva tinggi yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar.” (Atmaja, 2008). Penelitian yang dilakukan Wardhana (2013), Mouamer (2011), Ramjee dan Gwatidzo (2012) memperoleh hasil bahwa *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berdasarkan pada teori *Pecking Order Theory*.

Atas dasar fenomena dan latar belakang yang telah dikemukakan maka menarik untuk diteliti apakah profitabilitas dan *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal.

1.3 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang penelitian di atas, maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bagaimana gambaran profitabilitas pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
2. Bagaimana gambaran *tangibility* pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* periode yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
3. Bagaimana gambaran struktur modal pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
5. Bagaimana pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini untuk memperoleh temuan mengenai :

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)

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

1. Gambaran profitabilitas pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
2. Gambaran *tangibility* pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
3. Gambaran struktur modal pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
4. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017
5. Pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan pada perusahaan subsektor *pharmaceuticals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017

1.5 Manfaat Penelitian

Sedangkan penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan dapat menjadi sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris bagi para pembaca khususnya mengenai pengaruh Profitabilitas dan *Tangibility* terhadap Struktur Modal

2. Manfaat Praktis

- a. Emiten, yaitu hasil penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan untuk mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman serta mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, setelah itu manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal.
- b. Investor, yaitu hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai gambaran dan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan.
- c. Civitas akademik, dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam membuat penelitian yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan.

Anggi Paramita Putri, 2019

PENGARUH PROFITABILITAS DAN TANGIBILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI KASUS PADA SUB SEKTOR PHARMACEUTICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2017)
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

