

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari kegiatan transaksi yang akan terjadi pada pasar modal yang ada pada negara tersebut. Menurut Desiyanti (2017) pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang atau jasa, membeli bahan - bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas, dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan Margaretha, (2003). Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Salah satu masalah kebijakan pendanaan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal. Dengan adanya globalisasi dan era pasar bebas yang harus kita hadapi pada abad ke-21 perusahaan sebagai suatu sistem terbuka, yang tentu akan mempengaruhi dan dipengaruhi oleh lingkungan, mau tidak mau harus memberi tanggapan dan berbuat suatu agar keadaan itu tidak membawa dampak yang negatif bagi perusahaan Robbins, (2014)

Para calon investor akan melihat struktur modal sebagai pertimbangan utama dalam menginvestasi dananya di suatu perusahaan, terkait dengan risiko

dan pendapatan yang diharapkan para calon investor Nurmadi, (2013). Manajer keuangan suatu perusahaan harus mampu menyusun keputusan pendanaan yang tepat sehingga tercipta struktur modal optimal bagi perusahaan. Brigham dan Houston, (2011) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan pengembalian dan risiko sehingga harga saham perusahaan menjadi maksimum. Semakin tinggi penggunaan utang maka akan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga semakin besar. Harga saham perusahaan cenderung menurun jika risiko yang dihadapi perusahaan sektor pertanian tidak hanya mengalami penurunan dalam hal ekspor saja. Indeks harga saham sub sektor pertanian juga mengalami cenderung peningkatan dari tahun 2014-2018, (Bursa Efek Indonesia).

Sektor pertanian meliputi sub sektor tanaman pangan, hortikultura, perkebunan dan peternakan. Pertanian secara lebih umum yang mencakup kehutanan dan perikanan, tidak dibahas di sini tetapi akan lebih menyinggung subsektor tanaman pangan, perkebunan dan peternakan. Secara lebih sempit lagi, diungkapkan komoditas-komoditas utamanya, yaitu padi, jagung, ubi kayu, kelapa, kelapa sawit, tebu, jarak pagar, sagu serta ternak besar. Komoditas pertanian yang cukup banyak dibudidayakan masyarakat dan potensial untuk sumber bahan bakar nabati cukup banyak, antara lain kelapa sawit, kelapa, jarak pagar, tebu, sagu dan ubi kayu Prastowo dan Sardjono (2007).

Lahan untuk kelapa sawit potensinya cukup tinggi. Luas areal kelapa sawit diperkirakan seluas 5,5 juta juta ha, CPO yang dihasilkan sebanyak 15,4 juta ton Ditjenbun (2006). Kebijakan pengembangan kelapa sawit untuk bioenergi adalah

pengembangan kebun khusus (*dedicated area*), antara lain dengan memanfaatkan ijin usaha perkebunan (IUP) yang telah dikeluarkan tapi belum dimanfaatkan. Pada periode 2000-2002 IUP yang telah dilepas Ditjen Perkebunan 72 IUP dengan luas 672.977 ha tetapi yang aktif hanya 40 IUP sisanya sebanyak 32 IUP tidak aktif mencakup 288.000 ha. Untuk bahan tanaman unggul, telah tersedia 7 sumber benih dengan kemampuan produksi benih dengan kapasitas 147 juta benih (setara dengan area 700.000 ha/tahun). Dari luasan pertanaman kelapa sawit yang 5,5 juta ha, 53,7% dikelola oleh perkebunan besar swasta, perkebunan rakyat 34,2% dan PTPN sekitar 12,1%.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aset tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang atau jasa, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas, dan membeli surat berharga yang sering disebut efek atau sekuritas untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan Margaretha, (2003). Salah satu masalah kebijakan pendanaan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal.

Struktur modal menurut Riyanto, (2011) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap

ekuitas yang bisa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari pada modal sendiri, besarnya rasio DER berada di atas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri.

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya Brigham dan Houston, (2011). Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Tujuan lain dari perusahaan yaitu mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Tabel 1.1
Rata – Rata Struktur Modal Data (DER) Sektor Pertanian yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018

NO	Perusahaan	Jumlah Perusahaan	Tahun					
			2014	2015	2016	2017	2018	

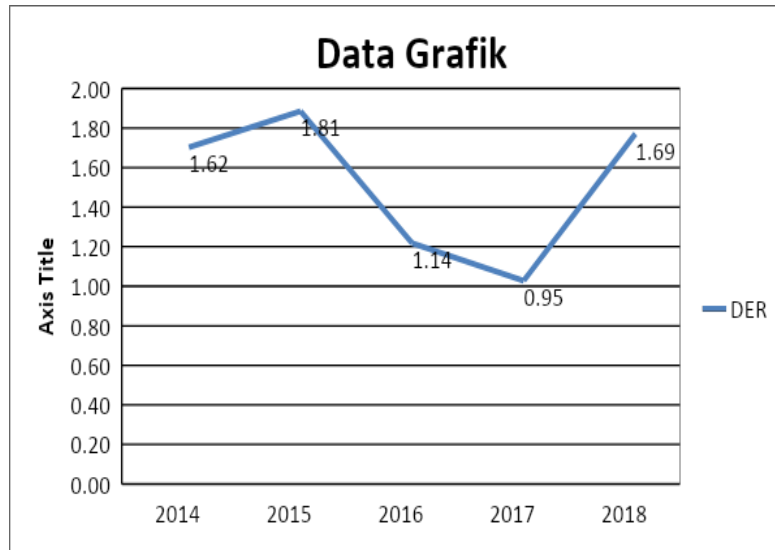
1	Perkebunan	15	1,03	1,26	1,39	1,25	1,42
2	Tanaman Pangan	1	0,17	0,18	0,17	0,19	0,15
3	Perikanan	3	0,66	0,58	0,76	0,68	4,16
4	Perusahaan Lainya	1	4,63	5,2	2,23	1,67	1,03
5	Peternakan	-	-	-	-	-	-
6	Kehutanan	-	-	-	-	-	-
Rata-Rata		20	1,62	1,81	1,14	0,95	1,69

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat perkembangan DER perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Terdapat 5 sub sektor dimana 2 diantaranya sub sektor mengalami tidak memiliki data perusahaan yang tidak mendukung, dan dimana 4 perusahaan sub sektor mengalami berfluktuasi. Dapat dilihat bahwa sektor pertanian memiliki nilai rata rata DER yang perbandingan lebih dari 1 dibandingkan sub sektor lainnya. Berikut ini adalah grafik sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Grafik 1.1

Rata-rata Struktur Modal Perkembangan (DER) Pada Sektor Pertanian yang terdaftar di BEI 2014-2018



Berdasarkan Grafik 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata struktur modal perusahaan sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) mengalami berfluktuasi. Dapat dilihat dari grafik 1.1 Pada tahun 2014 ke 2015 DER mengalami kenaikan dari 1,62 menjadi 1,81. Pada tahun berikutnya 2015 ke 2016 DER mengalami penurunan dari 1,81 menjadi 1,14. Pada tahun berikutnya 2016 ke 2017 DER mengalami penurunan dari 1,14 menjadi 0,95. Pada tahun berikutnya 2017 ke 2018 DER mengalami kenaikan dari 0,95 menjadi 1,69. Dari grafik 1.1 rata-rata nilai DER dari tahun 2014-2018 cenderung mengalami kenaikan. Nilai DER yang semakin meningkat menunjukkan komposisi total hutang (Jangka Pendek dan Jangka Panjang) lebih besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini dapat berdampak kepada semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Sehingga akan menyebabkan investor ragu bahkan tidak mau menanam sahamnya atau berinvestasi pada perusahaan tersebut dan merugikan perusahaan itu sendiri. Menurut *pecking order theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan,

mengungkapkan bahwa perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko. Adapun terdapat tiga sumber pendanaan dalam perusahaan, yaitu laba ditahan, hutang dan ekuitas. Para investor melihat bahwa laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibanding ekuitas Hanafi dan Halim, (2012). Dapat dikatakan bahwa pada *pecking order theory* mengutamakan pendanaan yang tidak berisiko, minim resiko hingga yang berisiko tinggi. Apabila pendanaan yang tidak berisiko (hutang dan ekuitas), dan jika modal perusahaan lebih banyak bersumber dari hutang dibandingkan modal sendiri, hal ini tentu akan membuat beban perusahaan semakin besar.

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang, yang sangat besar, akan memberikan beban tetap yang semakin besar Riyanto, (2010)

Teori pertukaran (*trade off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan. Gabungan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dan liabilitas dengan biaya kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan mengatur keseimbangan antara keuntungan dari penggunaan liabilitas, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan.

Dan *trade off theory* juga menyatakan bahwa kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan utang yang makin besar. Semakin besar kemungkinan terjadinya kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin enggan perusahaan menggunakan hutang yang banyak Husnan dan Enny, (2015). Ini akan memberikan sinyal yang negatif kepada investor. Di dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari berbagai aktivitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pembelian atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Profitabilitas adalah hasil bersih serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan dengan *profit* yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan dengan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan dan kemudian hutang Sartono (2016). Selain itu. Apabila laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah hutang.

Variabel kedua yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Rasio tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan

kewajiban lancarnya Van Home dan Wachowicz, (2012). Semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut karena kepercayaan dari kreditur dalam menyalurkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui utang karena perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya Seftiane dan Handayani, (2011).

Ukuran perusahaan merupakan salah faktor penting yang menjadi pertimbangan didalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal Riyanto, (2008). Ukuran perusahaan menunjukkan sebuah skala pengukuran yang menentukan besar atau kecilnya sebuah perusahaan, dalam mengukur ukuran perusahaan maka digunakan total aset. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber eksternal sehingga cenderung meningkatkan hutang. Hal itu terjadi karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil sebab pinjaman dari kreditur membutuhkan jaminan yang setimpal dengan jumlah yang dipinjamkan pada perusahaan.

Variabel terakhir yang mempengaruhi struktur modal adalah *Free cash flow* atau arus kas pada perusahaan berhubungan dengan struktur modal. Arus kas merupakan Penggunaan hutang menyebabkan perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal Jensen, (2015). Namun, akan terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham jika manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham, sehingga penggunaan hutang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk

mengurangi atau mengontrol konflik tersebut karena dengan penggunaan hutang dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow*. Dengan demikian semakin besar arus kas perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya

Tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan menjadi salah pertimbangan dalam struktur modal. Brigham dan Houston (2011) menyakinkan bahwa perusahaan yang memiliki penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman serta menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tak stabil, masih banyak faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu menjadi penting untuk mengetahui bagaimana faktor faktor tersebut mempengaruhi struktur modal yang terutama faktor internal, karena faktor tersebut dikendalikan oleh manajemen. Berbagai penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor faktor apa yang mempengaruhi struktur modal.

Faktor pertama yang mempengaruhi adalah sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan. Dengan demikian peningkatan profitabilitas akan menurunkan rasio utang perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Laura Serghiescu dan Videan, (2014) hal yang sama juga

dilakukan oleh peneliti Firnanti, (2015) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang mempengaruhi adalah perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mengurangi pendanaan melalui utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan sudah memiliki pendanaan sumber internal yang tinggi melalui aset yang likuid, maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan dana eksternal perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh I Putu Arya dan Gede Mertha (2015) dan penelitian dilakukan oleh Laura dan Viorela (2014) menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor ketiga yang mempengaruhi adalah ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk utang maupun modal saham, karena biasanya perusahaan yang besar disertai dengan reputasi yang cukup baik dimata masyarakat. Perusahaan kecil memiliki keterbatasan dalam mengakses pasar modal sehingga tidak mengajak pihak luar sebagai rekan kerja, dan juga perusahaan kecil dengan *cash inflows* yang rendah akan lebih susah mendapatkan utang karena dinilai lebih beresiko dibandingkan memberi utang kepada perusahaan besar. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula penggunaan dana eksternal sehingga struktur modalnya, maka ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor keempat yang mempengaruhi adalah *Free cash flow* atau arus kas pada perusahaan berhubungan dengan struktur modal. Penggunaan utang menyebabkan perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal Jensen, (2015). Namun *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran utang semakin besar. Dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan Nuraini (2008) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas di ketahui bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *Free cash flow* terhadap struktur modal. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan struktur modal dengan objek yang berbeda dengan penelitian terdahulu yaitu pada perusahaan sektor pertanian dengan mengangkat judul penelitian yaitu **“Pengaruh Kinerja Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan *Free Cash Flow* terhadap struktur modal pada Sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal Sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal Sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal Sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap struktur modal pada sektor pertanian di Bursa efek indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menjawab rumusan masalah, serta untuk membuktikan secara empiris :

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap struktur modal sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran serta dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya mengenai struktur modal pada sektor pertanian.

2. Bagi praktisi

Hasil penelitian ini dapat dipergunakan perusahaan terutama oleh pihak manajemen sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan besarnya dana, baik yang bersumber dari hutang maupun modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.