

I .PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Fungsi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam aktivitas perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan sangatlah penting guna mengetahui perimbangan struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*). Pendanaan perusahaan yang berasal dari dalam perusahaan dapat diperoleh melalui modal sendiri, laba ditahan, dan cadangan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Sementara itu sumber pendanaan yang berasal dari luar dapat diperoleh melalui hutang (*debt*). Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi *financial* perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi

investor terhadap perusahaan. Memasuki lingkungan bisnis yang kompetitif, manajemen perusahaan yang baik merupakan faktor penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Sedangkan harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa, menurut Adler (2004) merupakan refleksi struktur keuangan perusahaan. Perbandingan utang dan modal sendiri dalam struktur keuangan perusahaan disebut struktur modal (Bambang, 1995). Faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006). Terdapat tiga teori struktur modal yang menjadi acuan dalam penelitian ini yaitu *Trade –Off Theory*, *Asymmetric information dan Packing Order Theory*. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000).

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2006) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek. Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000). Berdasarkan penelitian terdahulu untuk menunjang, *Packing Order Theory* memiliki beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan variabel utama yaitu Profitabilitas dan Struktur aktiva . Terdapat variabel control sebagai penunjang *Packing Order Theory* yaitu salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), berkembang di Indonesia sangat pesat pertumbuhannya. Perbedaan kondisi perusahaan dipengaruhi oleh faktor- faktor sumber pendanaan perusahaan yang tidak sama. Keputusan dalam penentuan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Keputusan yang diambil sangat berpengaruh terhadap nilai keuangan perusahaan, yang terefleksi pada harga saham yang diperdagangkan di bursa. Berdasarkan hasil informasi deskriptif perusahaan farmasi, maka peneliti ingin membuktikan *Packing Order Theory* dengan menguji beberapa variabel Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal yang menjadi variabel dependennya, Struktur aktiva diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yang pertama aktiva lancar (meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan serta perskot). Kedua aktiva tidak lancar (meliputi investasi

jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud. Kebanyakan dari perusahaan manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap biasanya mengutamakan pemenuhan untuk modalnya diambil dari modal sendiri, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap. Menurut Riyanto (1997) komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur aktiva merupakan sebagian jumlah *asset* yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost,et.al.,2000). Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan tingkat pengembalian atas *asset-asset* perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih terhadap *total asset* (Keown,2010). ROA menunjukkan suatu struktur modal perusahaan yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan *total asset*. Menurut Weston dan Brigham (2006), perusahaan dengan tingkat *return on asset* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan menggunakan modalnya dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara *internal*. Semakin tinggi laba yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin

rendah pula struktur modalnya. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Perusahaan kecil akan cenderung menggunakan modal sendiri dan hutang jangka pendek daripada perusahaan besar. Perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Berikut adalah rata-rata perkembangan FAR, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada sektor Farmasi periode 2009-2013 adalah:

**Tabel 1.1 Rata- Rata Perkembangan FAR, Profitabilitas, dan Size
Perusahaan Farmasi Periode 2009-2013**

No	Tahun	Rata-rata FAR	Rata-rata Profitabilitas	Rata-rata Size
1	2009	0.23	9.10	13.68
2	2010	0.25	11.56	13.78
3	2011	0.27	9.92	13.88
4	2012	0.25	9.74	14.03
5	2013	0.23	9.57	14.13

Tabel diatas menunjukkan bahwa dari tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi, pada nilai rata-rata FAR, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Nilai rata-rata struktur aktiva tertinggi ada di tahun 2011 yaitu sebesar 0,23 sedangkan yang terkecil pada tahun 3013 yaitu sebesar 0,23 . Nilai rata-rata Profitabilitas tertinggi ada ditahun 2010 sebesar 11,56 sedangkan yang terkecil ada di tahun 2009 sebesar

9,10 dan Nilai total aset yang tertinggi ada pada tahun 2013 sebesar 14,03 sedangkan yang terkecil di tahun 2009 sebesar 13,68. Perhitungan Ukuran perusahaan di *proxy*kan dengan nilai logaritma *natural* dari total *asset* (Ln Total *Asset*). Ketika *size* perusahaan di *proxy* kan dengan total *asset* yang di miliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan karena mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Hasil penelitian ini didukung oleh Seftianne dan Handayani (2011), Syeikh dan Wang (2011), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Prabanasari dan Kusuma (2005), Baral (2004), Frank dan Goyal (2007), Samarakon (1999) ada pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. dengan adanya uraian diatas maka peneliti mengambil judul **“Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2009-2013) “.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada maka permasalahan yang akan dibahas adalah dalam menguji *Packing Order Theory* ini adalah:

1. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan akan memberikan beberapa kegunaan atau manfaat antara lain:

1. Manfaat Teoritis Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan wawasan serta kajian mengenai pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2. Manfaat praktis

- a) Bagi perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 -2013 diharapkan memberikan kontribusi praktis terhadap perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan serta memotivasi perusahaan untuk menentukan kebijakan pembelanjaan (*Financing policy*) dengan baik, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- b) Bagi peneliti

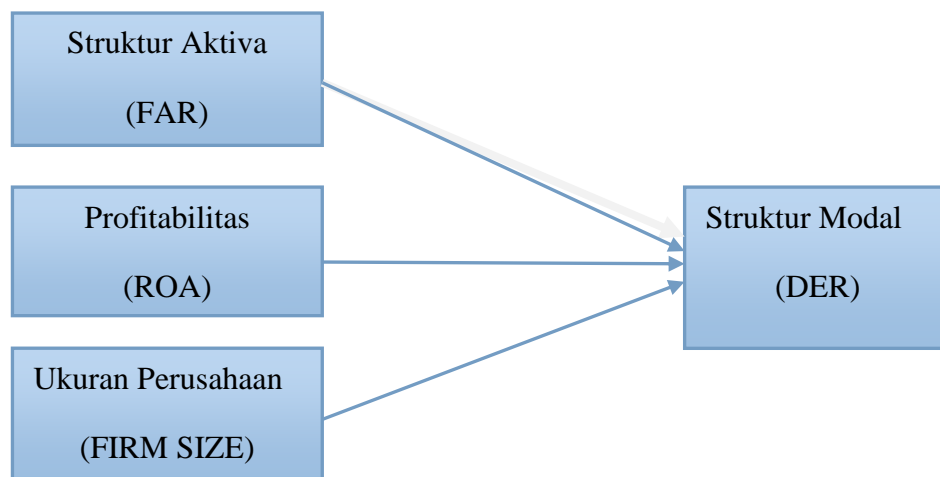
Dapat menambah wawasan dan menambah referensi bagi peneliti akan struktur modal dan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal .

1.4 Kerangka Pemikiran

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah, sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat (Adriyanto dan Wibowo, 2007). Struktur Aktiva termasuk salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal. Dari penjelasan ini mengatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas di hitung dari laba setelah pajak dibagi dengan total aset (Wild, Subramanyan, dan Halsey, 2005). Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih banyak mempunyai dana *internal* daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Dengan demikian, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan modal yang besar. Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas menyebabkan setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih

dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian latar belakang dan permasalahan berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini :



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

1.5 . Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan kegunaan penelitian hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

H1 :Struktur Aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

H2 :Profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

H3 :Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal.