

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini dunia bisnis semakin kompetitif diberbagai penjuru dunia, tak terkecuali di Indonesia yang merupakan salah satu negara yang mengalami perkembangan di dunia bisnis. Perusahaan dituntut untuk mampu mempertahankan dan memajukan kehidupan perusahaannya dalam menghadapi persaingan dengan perusahaan lain. Pada dasarnya tujuan dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Adanya para pemegang saham serta peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besarnya laba yang akan diperoleh perusahaan. Hal ini berarti setiap perusahaan diharuskan untuk bisa menyesuaikan dengan keadaan yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar dapat mempertahankan posisinya dalam persaingan yang dihadapi. Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara cermat sifat serta biaya dari sumber dana yang akan dipilih, karena tiap-tiap sumber dana memiliki konsekuensi financial yang berbeda-beda pula.

Salah satu keputusan penting manajer keuangan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah sebuah keputusan mengenai bagaimana perusahaan mencari sumber dana dalam membiayai investasi dan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang akan dipilih. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh melalui 2 sumber yaitu sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan dan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang. Seorang manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efektif, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalisir biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Pada saat pimpinan perusahaan menerapkan hutang, *capital cost* yang muncul adalah sebanyak beban bunga yang ditanggung oleh kreditur (Moh Nakib, Malavia Mardani, and Wahono, 2018). Sedangkan jika manajer mengandalkan dana dari modal sendiri, maka akan menimbulkan *capital cost* dari dana yang digunakan. Keputusan

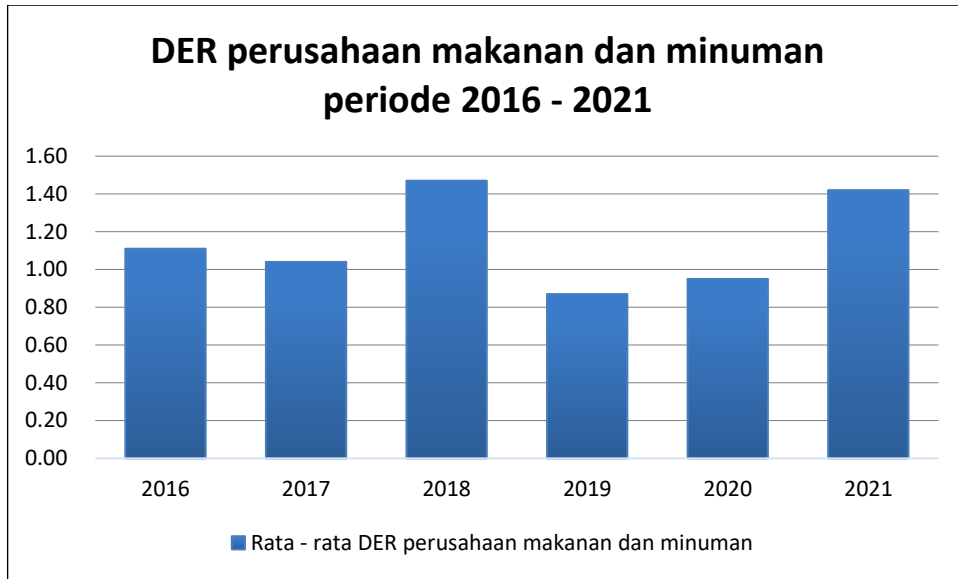
pendanaan harus dilakukan dengan cermat agar tidak menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, sehingga dapat mengakibatkan rendahnya keuntungan perusahaan.

Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana menentukan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal merupakan suatu pembiayaan permanen untuk menutupi kebutuhan belanja suatu perusahaan. Menurut Sansoethan and Suryono, (2016) struktur modal adalah komposisi pendanaan jangka panjang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (saham biasa, saham preferen dan laba ditahan). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Hambali, 2019).

Oleh karena itu, struktur modal di proxy dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Penggunaan proxy dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran dalam struktur modal, hal ini dikarenakan struktur modal tidak dapat diukur secara langsung (Sariforma dan Suwitho, 2021). Penggunaan variabel DER sebagai proxy dari struktur modal sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maisaroh & Mawardi, (2015), Amelia & Anhar, (2019) dan Rahmawati & Mahfudz, (2018)

Berikut ini dapat dilihat data struktur modal dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 - 2021 sebagai berikut :

Gambar 1. 1 Grafik rata-rata Debt Equity Ratio



Sumber : Bursa Efek Indonesia (data telah diolah)

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan pada industri makanan dan minuman mengalami fluktuasi dari periode 2016-2021. Dapat dilihat bahwa *Debt to Equity Ratio* perusahaan makanan dan minuman menurun pada tahun 2016 – 2017 yang mana pada tahun 2016 *Debt to Equity Ratio* mencapai 1,11%, lalu mengalami penurunan menjadi 1,04%. Pada tahun 2018 mengalami kenaikan mencapai 1,47% , lalu pada tahun 2019 mengalami penurunan menjadi 0,87% dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2020 menjadi 0,95% dan tahun 2021 menjadi 1,42%. Jika *Debt to Equity Ratio* perusahaan meningkat maka mencerminkan kondisi perusahaan kurang sehat. Namun, sebaliknya jika *Debt to Equity Ratio* perusahaan menurun ini mencerminkan bahwa kondisi perusahaan sehat.

Masalah yang ada pada struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik dan buruknya struktur modal akan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal adalah komposisi antara modal perusahaan dan hutang sekaligus porsi modal yang berasal dari pemegang saham. Apabila suatu perusahaan menunjukkan DER dibawah 1 berarti kewajiban perusahaan lebih kecil daripada aset yang dimiliki, sedangkan jika DER menunjukkan diatas 1 berarti kewajiban perusahaan lebih besar daripada aset yang dimiliki. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal

perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh tempo (Yushinta dan Suryandari, 2010). Perusahaan harus dapat menekan jumlah hutang, karena struktur modal dapat dikatakan optimal jika struktur modal tersebut dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Para calon investor akan melihat struktur modal sebagai pertimbangan utama dalam menginvestasikan dananya di suatu perusahaan, terkait dengan risiko dan pendapatan yang diharapkan para calon investor (Nurmadi, 2013).

Dalam penelitian ini akan membahas beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu antara lain : pertumbuhan aset (*Growth of assets*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*profitability*), risiko bisnis (*bussiness risk*). Selain itu, juga akan membahas mengenai return saham sebagai dampak dari adanya perubahan struktur modal perusahaan. Perkembangan pada penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1. 1 Rata-rata Pertumbuhan aset, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Return Saham perusahaan Makanan dan Minuman Tahun 2016 - 2021

Variabel	Rata-rata					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Pertumbuhan Aset (%)	0,1251	0,1648	0,0344	0,0453	0,2288	0,0738
Ukuran Perusahaan (Rp)	28,2711	28,4172	28,4958	28,53633	28,69182	28,75708
Profitabilitas (x)	0,1243	0,1126	0,1034	0,1285	0,0861	0,1087
Risiko Bisnis (x)	0,1722	0,1563	0,1595	0,1771	0,1177	0,1358
Return Saham (x)	0,2236	0,2472	0,0863	0,0563	0,0474	0,1374

Sumber : Data sekunder yang diolah (2021)

Dari tabel dapat diketahui bahwa rata-rata faktor yang mempengaruhi struktur modal menunjukkan hasil yang masih fluktuatif. terutama terlihat pada faktor pertumbuhan aset, maka perlu diuji pengaruh dari keempat variabel independen (pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis) dalam mempengaruhi struktur modal (*debt to equity ratio*) serta dampaknya terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2021.

Pertumbuhan aset merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya penerbitan saham akan lebih besar dari biaya penerbitan hutang. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga terdapat hubungan positif antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Menurut Brigham and Houston, (2007) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal. Dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih lambat, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya cepat harus menggunakan lebih banyak sumber pendanaan eksternal. Penelitian terdahulu yang membahas pertumbuhan aset terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Moh Nakib *et al.*, (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan menurut Cindy & Mahargiono, (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan dengan skala besar membutuhkan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana yang besar adalah dengan menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap keputusan struktur modal. Penelitian terdahulu yang membahas ukuran perusahaan terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Nugroho (2014) dan Tantra *et al.*, (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Mardiyati *et al.*,

(2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Profitabilitas sering dijadikan representasi dari kinerja manajemen dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian tinggi cenderung menggunakan pendanaan secara internal. Tetapi perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian rendah akan cenderung menggunakan pendanaan secara eksternal untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Meisyta *et al.*, (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Ahmed & Sabah, (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis juga menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena adanya variabilitas dalam penjualan produk, dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Menurut Weston dan Brigham (1994), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka semakin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam pengembalian hutang tersebut. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Purnasari *et al.*, (2020) risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh & AL-Tahat, (2020) dan Nakib.,*et.al* (2018) bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Struktur modal yang di proxy dengan *Debt to Equity Ratio* menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena sumber dana yang berasal dari hutang akan lebih besar daripada modal sendiri, *Debt to Equity Ratio* dalam perhitungannya adalah jumlah hutang dibagi dengan jumlah modal, artinya jika

hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal berarti DER diatas 1, sehingga penggunaan dana untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan hutang. Hal tersebut membuat perusahaan terpaksa mengeluarkan biaya yang besar, ketika investasi yang dilakukan perusahaan tidak menghasilkan pengembalian yang optimal maka risiko yang ditanggung perusahaan juga akan meningkat.

Salah satu rasio yang diasumsikan dapat mempengaruhi return saham adalah *debt to equity ratio*. Dengan dipengaruhi pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis maka *debt to equity ratio* akan berdampak terhadap retron saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan bahwa unsur pendanaan bisnis lebih banyak menggunakan hutang. Semakin besar *debt to equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham yang mempunyai nilai *debt to equity ratio* yang tinggi.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap return saham maka penelitian ini dimaksudkan untuk pengembangan studi dari berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang telah dilakukan sebelumnya. Fajriati (2017) dan Nakib, et.al.,(2018) dalam penelitiannya mengatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan menurut hasil (Novitasari *et al.*, 2019) pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan (Ningsih & Soekotjo, 2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap return saham sedangkan menurut (Nugraha & Mertha, 2016) struktur modal tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perusahaan makanan dan minuman menjual kebutuhan-kebutuhan umum atau pokok manusia dalam menunjang kehidupan manusia itu sendiri, makanan dan minuman itu sendiri dapat dikatakan merupakan salah satu industri penting yang ada di Indonesia atau bahkan dunia. Sifat alami manusia yang konsumtif memperkuat alasan penyedia kebutuhan sehari-hari manusia untuk terus berinovasi serta menyediakan produk dengan kualitas yang baik serta memiliki

harga jual yang bersaing dengan perusahaan lainnya. Dengan menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek, dikarenakan oleh eksistensi industri ini di Indonesia terus mengalami peningkatan tiap tahunnya. Menurut pelaksana tugas Direktur Jendral Industri Agro Kementerian Perindustrian, produk domestik bruto (PDB) nasional industri makanan dan minuman pada triwulan-III Tahun 2021 semakin menunjukkan kinerja yang positif, industri ini menunjukkan pertumbuhan sebesar 3,49 persen dan hampir menyentuh angka 3,51 persen (<http://www.kompas.com>). Sehingga menimbulkan ketertarikan untuk menjadikan perusahaan makanan dan minuman sebagai objek yang akan diteliti dengan periode waktu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 sampai dengan 2021.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2021)”**.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap return saham?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan permasalahan yang ada dalam penelitian, maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI
4. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI
5. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

a. Manfaat akademis

Penelitian ini bisa memberi pemahaman mengenai mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DER serta dampak struktur modal terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, serta menambah pengetahuan mengenai bagaimana penyusunan karya tulis ilmiah khususnya dalam membuat skripsi yang benar

b. Manfaat praktis

Penelitian ini menggambarkan pengaruh struktur modal terhadap return saham yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut yang nantinya akan berimbas terhadap return saham

1.5 Sistematika penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan mengenai isi yang terkandung dari masing-masing bab serta untuk mempermudah penulis dan pembaca dalam memahami isi penelitian. Penelitian ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian latar belakang masalah struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang dilakukan, dan sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian tentang landasan teori yang berkaitan dengan pembahasan penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai rancangan penelitian yang akan digunakan dalam memecahkan masalah dan uraian tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukuran variabel, metode analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang gambaran umum obyek penelitian, deskripsi variabel, analisis dan interpretasi dari hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN

Bagian ini berisi mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan disertai dengan pemberian saran yang ditunjukkan kepada pihak yang terkait dengan penelitian ini