

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang merencanakan dan mempersiapkan proporsi struktur permodalannya dengan baik, karena melibatkan kepentingan pemilik perusahaan dan pihak lain salah satunya pemegang saham. Keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu hal yang sangat penting dan penuh risiko bagi suatu perusahaan. Struktur modal terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Keuangan dari luar entitas adalah untuk pembelanjaan di mana usaha pemenuhan kebutuhan entitas adalah diambil dari sumber-sumber ekuitas yang berada di luar entitas. Misalkan berasal dari pemilik atau calon pemilik, peserta, ekuitas saham, ekuitas peserta, dan lain-lain. Pembelanjaan atau keuangan dari luar juga bisa berasal dari kreditur, misalkan dari bank, penjualan obligasi, kreditur dari negara, dan lain-lain. Pembelanjaan atau keuangan dari dalam adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam entitas, yang ini berarti suatu pembelanjaan dengan kekuatan sendiri (Sudjinan & Anam, 2018).

Umumnya, struktur modal menekankan pada kombinasi utang dan ekuitas untuk membiayai perusahaan. Berbagai keputusan pembiayaan sangat penting untuk kesejahteraan keuangan perusahaan. Sebuah keputusan yang salah tentang struktur modal dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut. Manajemen

dari suatu perusahaan menetapkan struktur modal dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Alipour & Derakhsan, 2015)

Keputusan mengenai penggunaan hutang atas ekuitas perusahaan dipegang sepenuhnya oleh manajer keuangan. Manajer keuangan perusahaan diharapkan dapat menyusun komposisi struktur modal yang maksimal sehingga nilai perusahaan juga dapat dimaksimalkan. Namun maksimalisasi nilai perusahaan bukan perkara mudah mengingat biaya dan manfaat yang berbeda akan timbul dari masing-masing unsur struktur modal baik hutang maupun sekuritas. Keputusan yang salah dalam proses pemilihan sekuritas dapat menyebabkan perusahaan kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut (Sheikh & Wang, 2011).

Struktur modal juga merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (safety position), dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Fahmi, 2012).

Perumusan struktur modal adalah salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan suatu perusahaan. Sebagai keputusan struktur modal

menentukan keseluruhan biaya modal dan akhirnya nilai pasar perusahaan. Itu harus diputuskan kapan pun perusahaan memulai operasinya atau membutuhkan dana tambahan untuk membiayai proyek-proyek barunya. Manajer keuangan harus membandingkan kelebihan dan kekurangan berbagai sumber keuangan jangka panjang dan kemudian memilih satu yang membantu dalam mencapai campuran modal yang optimal atau yang meminimalkan biaya modal keseluruhan. Penentu struktur modal memberikan indikasi signifikan yang harus dipertimbangkan perusahaan sebelum memutuskan struktur modalnya. Pada akhirnya, perspektif keuangan setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasarnya dan meminimalkan biaya modalnya, sambil memutuskan struktur modalnya (Chadha & Sharma, 2015).

Komposisi aset atau struktur aset (*tangibilitas*) menjadi salah satu faktor penentu yang penting dalam keputusan struktur modal perusahaan. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Maulina *et.al.*, 2018). Aset tetap perusahaan biasanya dijadikan jaminan atas pinjaman perusahaan, karena kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman jika disertai jaminan. Dengan begitu, pemilihan jenis aset oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Selain itu, nilai likuidasi perusahaan meningkat dengan tangibilitas aset dan mengurangi kemungkinan kesalahan harga dalam hal kebangkrutan. Perusahaan yang tidak dapat memberikan jaminan harus membayar bunga lebih tinggi, atau akan dipaksa untuk menerbitkan

ekuitas, bukan utang. Struktur aset perusahaan dapat diukur menggunakan rasio tangibilitas yaitu rasio aset tetap terhadap total aset.

Perusahaan menerapkan asetnya dalam bisnisnya untuk menghasilkan aliran arus kas operasi (*CFO*). Setelah membayar pajak, perusahaan melakukan distribusi ke penyedia modalnya dan mempertahankan saldo untuk digunakan dalam bisnisnya. Jika perusahaan semua ekuitas dibiayai, seluruh arus kas operasi setelah pajak setiap periode diperoleh untuk kepentingan pemegang saham (dalam bentuk dividen dan laba ditahan). Jika sebaliknya perusahaan telah meminjam sebagian dari modalnya, ia harus mendedikasikan sebagian dari aliran arus kas untuk melayani hutang ini. Selain itu, pemegang utang memiliki klaim senior atas arus kas perusahaan; pemegang saham hanya berhak atas sisa. Pilihan struktur modal perusahaan menentukan alokasi arus kas operasi setiap periode antara pemegang utang dan pemegang saham (Chowdhury, 2010).

Profitabilitas atau *profitability* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Nurlia & Trifina, 2017). Profitabilitas atau rentabilitas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut (Munawir, 2014). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari

keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio-rasio yang terdapat pada rasio profitabilitas adalah *Profit Margin* atau margin laba atas penjualan. Hasil pengembalian Investasi (*Return On Investment / ROI*) atau *Return On Total Assets (ROA)*. Hasil pengembalian ekuitas *Return On Equity (ROE)* atau rentabilitas modal sendiri, dan laba per lembar saham biasa (Kashmir, 2014).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah tarif pajak efektif (*effective tax rate*). *Effective tax rate* adalah persentase tarif ideal dalam perusahaan yang didasarkan pada informasi keuangan yang dihasilkan (Aunalal, 2011) dalam (Mulyani, 2017).

Fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi antara lain PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) dan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) digambarkan dalam tabel 1.1 dan 1.2 berikut.

Tabel 1.1

Aset Tetap dan Total Utang PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

Tahun	Aset Tetap	Total Utang
2016	Rp.1,279,282,000,000	Rp.1,309,610,000,000
2017	Rp.1,235,256,000,000	Rp.1,397,577,000,000
2018	Rp.1,164,225,000,000	Rp.1,415,582,000,000
2019	Rp.1,107,325,000,000	Rp.1,480,893,000,000

Sumber : Laporan Tahunan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk, 2016-2019

Berdasarkan tabel di atas, PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk mencatatkan kepemilikan aktiva tetap yang terus menurun setiap tahunnya selama 4 (empat) tahun berturut – turut. Penurunan kepemilikan aktiva tetap ini justru diikuti dengan penggunaan utang yang terus meningkat setiap tahunnya. Hal ini tidak sesuai dengan yang seharusnya terjadi dimana semakin tinggi kepemilikan aktiva suatu perusahaan, yang dapat dijadikan jaminan pinjaman dari pihak ketiga, maka akan semakin tinggi pula penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan.

Tabel 1.2

Laba Setelah Pajak dan Total Utang PT Ace Hardware Indonesia Tbk

Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Utang
2016	Rp.706,150,082,276	Rp.682,373,973,095
2017	Rp.780,686,814,661	Rp.918,418,702,689
2018	Rp.976,273,356,597	Rp.1,085,709,809,612
2019	Rp.1,036,610,556,510	Rp.1,177,675,527,585

Sumber : Laporan Tahunan PT Ace Hardware Indonesia Tbk

Berdasarkan tabel di atas, PT Ace Hardware Indonesia Tbk mengalami peningkatan laba sebelum bunga dan pajak atau Earning Before Interest and Tax (EBIT) selama lima tahun berturut – turut. Peningkatan EBIT ini juga diikuti dengan peningkatan total utang yang digunakan perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit, Dimana perusahaan tersebut lebih memilih pendanaan internal yang salah satunya berasal dari keuntungan perusahaan.

Tabel 1.3**Aset Tetap dan Total Aset PT Mahaka Medika Tbk**

Tahun	Aset Tetap	Total Aset
2016	Rp.66,969,314,501	Rp.473,309,982,357
2017	Rp.40,083,739,716	Rp.428,225,997,056
2018	Rp.34,237,885,534	Rp.518,345,276,089
2019	Rp.27,963,797,673	Rp.412,910,587,469

Sumber : Laporan Tahunan PT Mahaka Medika Tbk

Berdasarkan tabel di atas, PT Mahaka Medika Tbk mengalami penurunan aset tetap selama lima tahun berturut – turut. Tetapi sempat mengalami kenaikan total aset pada tahun 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa penurunan aset tetap tidak selalu dibarengi dengan penurunan seluruh total aset. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih berfokus kepada kepemilikan aset lancar.

Tabel 1.4**Arus Kas Operasi dan Total Aset PT MNC Investama Tbk**

Tahun	Total Aset	Arus Kas Operasi
2016	Rp.55,292,949,000,000	Rp.(357,754,000,000)
2017	Rp.56,523,811,000,000	Rp.517,819,000,000
2018	Rp.56,421,973,000,000	Rp.2,745,730,000,000
2019	Rp.57,613,499,000,000	Rp.3,041,286,000,000

Sumber : Laporan Tahunan PT MNC Investama Tbk

Berdasarkan tabel di atas, PT MNC Investama Tbk pada tahun 2016 dana arus kas dari aktifitas operasi lebih banyak pengeluaran dibandingkan arus kas penerimaan. Tetapi mengalami penerimaan kas yang signifikan di tahun berikutnya. Hal ini sejalan dengan total aset yang ada.

Banyak penelitian serupa yang pernah dilakukan sebelumnya, tetapi penulis menemukan ketidak konsistenan dari hasil penelitian tersebut. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Solovida (2019) hubungan antara struktur aset dengan *leverage* menunjukkan hasil positif dan signifikan. Hal sebaliknya terjadi dari hasil Alipour dan Derakhshan (2015) bahwa hasil struktur aset memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *leverage*.

Pada penelitian yang ditunjukkan oleh Kordlouie, dan Hamid Rad (2014) bahwa arus kas operasional (*CFO*) memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *leverage*. Namun hasil tidak konsisten ditunjukkan oleh Singh and Kumar (2017) bahwa arus kas operasional (*CFO*) memiliki hasil yang negatif dan signifikan terhadap *leverage*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Guner (2015), bahwa hubungan antara profitabilitas dengan *leverage* menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour dan Derakhshan (2015), Chadha dan Sharma(2015), dan Acaravci (2015). Hal sebaliknya justru terjadi dari hasil Singh dan Kumar (2017), Kouki dan Said (2011) dan Singh and Kumar (2017) yang membuktikan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Antoniou *et.,al* (2008), bahwa hubungan antara tarif pajak efektif dengan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour (2015) yang membuktikan bahwa rasio tarif pajak efektif menunjukkan hasil yang positif.

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas, berkaitan dengan perlunya memerhatikan beberapa faktor penentu struktur modal perusahaan seperti profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan serta adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu, maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Aset, Arus Kas Operasi, Profitabilitas dan Tarif Pajak Efektif Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019).**

1.2 Identifikasi, Pembatasan, dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pemikiran pada latar belakang diatas maka identifikasi masalah yang dapat ditemukan adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan?
2. Pengaruh arus kas operasi terhadap struktur modal pada perusahaan?
3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan?
4. Pengaruh tarif pajak efektif terhadap struktur modal pada perusahaan?

1.2.2 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis memberikan batasan atau ruang lingkup terhadap masalah yang akan diteliti. Batasan atau ruang lingkup masalah tersebut antara lain :

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.
2. Variable yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :
 - a. Variabel Dependen (Y) : Struktur Modal
 - b. Variabel Independen (X) :
 - Struktur Aset
 - Arus Kas Operasi (CFO)
 - Profitabilitas
 - Tarif Pajak Efektif

I.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan?

3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan?
4. Apakah tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan?

I.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang hendak dicapai berdasarkan rumusan masalah yang telah diungkapkan dalam perumusan masalah adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap struktur modal pada perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh tarif pajak efektif terhadap struktur modal pada perusahaan.

I.5. Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kegunaan untuk :

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan konseptual dan menjadi referensi bagi penelitian sejenis di masa yang akan datang demi mengembangkan ilmu pengetahuan.

2. Kegunaan Praktisi

a. Bagi Manajemen

Bagi manajemen khususnya manajer keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan struktur modal dan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan.

b. Bagi Pembaca

Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan dapat menjadikan sebagai bahan referensi atau acuan dalam penulisan karya ilmiah tentang pengaruh struktur aset, arus kas operasi, profitabilitas dan tarif pajak efektif terhadap struktur modal pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.

