

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

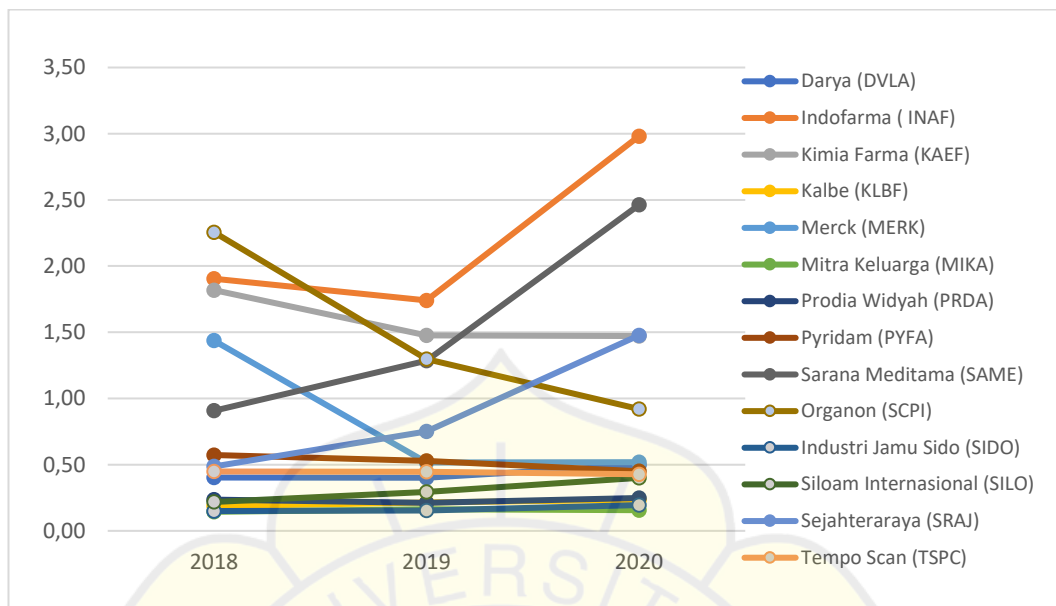
Memasuki dunia bisnis yang semakin kompetitif, sebuah perusahaan bukan hanya bersaing dalam hal menghasilkan produk yang berkualitas dan memuaskan konsumen, tetapi perusahaan juga harus mampu mengelola unsur-unsur penting yang ada dalam perusahaan, salah satunya dalam mengelola pemenuhan pendanaan berupa modal kerja. Dalam hal ini, peran penting seorang manajer keuangan sangat dibutuhkan dalam kelangsungan sebuah perusahaan, salah satunya dalam hal keputusan pendanaan. Pendanaan berupa modal kerja merupakan hal yang harus diperhatikan dalam menjalankan aktivitas-aktivitas operasional perusahaan, sehingga mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Di Indonesia, perusahaan farmasi yang menjadi objek penelitian ini merupakan salah satu sektor industri yang menjanjikan dengan perkembangan yang cukup pesat bahkan merupakan pasar farmasi yang paling besar di ASEAN. Kesadaran akan pentingnya kesehatan, kebutuhan akan obat-obatan, alat medis serta tenaga kesehatan merupakan hal yang tidak dapat dipungkiri. Banyaknya jumlah penduduk Indonesia merupakan salah satu faktor tingginya permintaan pasar farmasi nasional sehingga pemerintah telah memasukkan sektor perangkat medis dan farmasi sebagai bagian dari sektor prioritas. Menurut Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita ada 220 perusahaan industri farmasi di Indonesia dan 90% di antaranya berfokus pada sektor hilir (*downstream*) dalam produksi obat-obatan. Sementara itu, pemerintah terus mengupayakan pengurangan

impor sebesar 35% hingga akhir tahun 2022. Pemerintah berharap upaya tersebut dapat mengatasi ketergantungan pada impor bahan baku. Menurut data dari Kementerian Kesehatan, hingga tahun 2021, ada 241 industri pembuatan obat-obatan, 17 industri bahan baku obat-obatan, 132 industri obat-obatan tradisional, dan 18 industri ekstraksi produk alami (Kementerian Investasi/BKPM, 2021).

Industri farmasi merupakan industri yang padat modal kerja, salah satu hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menghadapi persaingan adalah dengan menunjukkan kinerja yang baik, dengan kinerja yang baik akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya. Dalam hal ini perusahaan harus cepat dan tepat dalam mengelola unsur-unsur keuangan maupun pengelolaan modal secara efektif dan efisien guna menyiapkan kebutuhan bahan baku maupun aktivitas-aktivitas operasional perusahaan, sehingga perusahaan mampu memiliki struktur modal yang baik.

Menurut Fahmi (2017) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal dalam perusahaan ini diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin besar DER maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri. Berikut ini merupakan gambaran perkembangan struktur modal :



Gambar 1. 1
Grafik Perkembangan Struktur Modal 2018-2020
Sumber : Data Diolah Oleh Peneliti, 2021

Dapat dilihat dari grafik diatas bahwa fenomena dari penelitian ini adalah perkembangan DER pada beberapa perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2020 terdapat perbedaan yang signifikan. Grafik diatas menunjukkan perkembangan DER di beberapa perusahaan cenderung stabil dari tahun ke tahun, seperti Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Mitra Keluarga (MIKA), Prodia Widyah (PRDA), Pyridam Farma Tbk (PYFA), Industri Jamu Sido (SIDO), Siloam Internasional (SILO), dan Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC). Adapun perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak terlalu signifikan selama tahun 2018-2020 yaitu Kimia Farma (KAEF), perusahaan yang mengalami penurunan drastis adalah Organon (SCPI) dan Merck (MERK), selain itu beberapa perusahaan juga mengalami kenaikan yang signifikan dan melonjak pada tahun 2020 yaitu Indofarma (INAF), Sarana Meditama (SAME) dan Sejahteraraya (SRAJ).

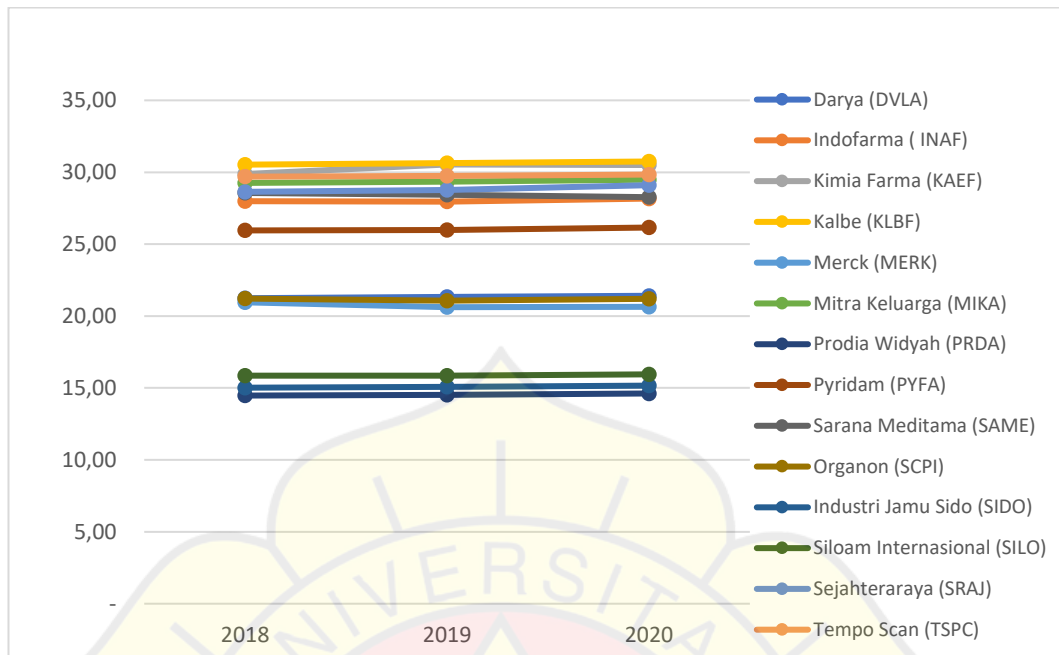
Perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi, maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut juga semakin tinggi, hal ini disebabkan oleh penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih banyak dari pada modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa perkembangan DER menunjukkan perubahan struktur modal yang tidak konstan selama periode 2018-2020, artinya terjadi kondisi struktur modal naik dan turun yang menimbulkan perubahan dan perbedaan struktur modal dari waktu ke waktu antara perusahaan farmasi yang satu dengan yang lainnya. Sehingga harus diteliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan, adapun beberapa faktor yang dinilai dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak (Primantara & Dewi, 2016).

Berdasarkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, penelitian ini menggunakan tiga faktor pada perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ketiga faktor tersebut, yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan. Pemilihan ketiga faktor tersebut didasarkan karena ketiga faktor tersebut merupakan faktor internal perusahaan, dimana kondisi internal perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan, serta adanya perbedaan penelitian (*research gap*) pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya sehingga peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel ukuran perusahaan, risiko

bisnis, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Faktor Pertama, ukuran perusahaan (*Firm size*) merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya berdasarkan total aktiva, total penjualan, nilai saham dan sebagainya (Widiastari & Yasa, 2018). Perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar untuk operasionalnya, sehingga ukuran perusahaan yang besar berpotensi mendapatkan pinjaman dana berupa hutang jangka panjang, sehingga dapat memperbesar struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar total asetnya maka pihak manajemen lebih leluasa untuk mempergunakan aset yang ada untuk kebutuhan operasi perusahaan (Wulandari & Artini, 2019). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang besar pastinya memiliki aset tinggi untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan dengan aset tinggi tidak memerlukan pinjaman berupa utang (Wulandari & Artini, 2019).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan *Logarithm natural (Ln) of Total Assets*. Berikut gambaran Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dari perusahaan-perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi objek dalam penelitian ini. Seperti pada grafik dibawah ini :



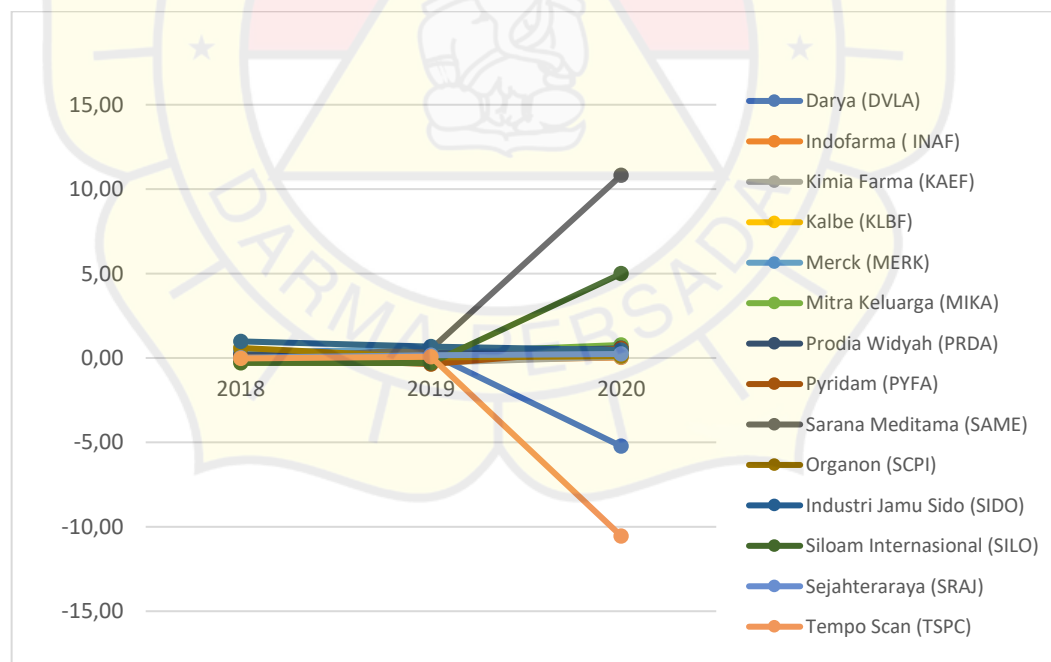
Gambar 1. 2
Grafik Perkembangan Ukuran Perusahaan 2018-2020
Sumber: Data Diolah Oleh Penulis, 2021

Dapat dilihat dari grafik diatas bahwa perkembangan ukuran perusahaan seluruh perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2020 tidak terdapat perbedaan yang terlalu signifikan pada setiap perusahaan bahkan cenderung stabil.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal, kemudian Wulandari & Artini (2019) dan Damayanti & Dana (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor pertambangan di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan sektor pertambangan maka semakin besar pula dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan meningkatkan struktur modal. Namun, perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawati & Veronica (2020) menyatakan bahwa

ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan Sawitri & Lestari (2015) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Faktor Kedua, yaitu risiko bisnis (*Business Risk*). Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Dalam suatu perusahaan, risiko bisnis meningkat jika menggunakan utang yang tinggi (Septiani & Suaryana, 2018). Risiko timbul seiring dengan bertambahnya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Risiko bisnis pada penelitian ini diproksikan dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*). Berikut gambaran risiko bisnis dari perusahaan-perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi objek dalam penelitian ini. Seperti pada grafik dibawah ini :



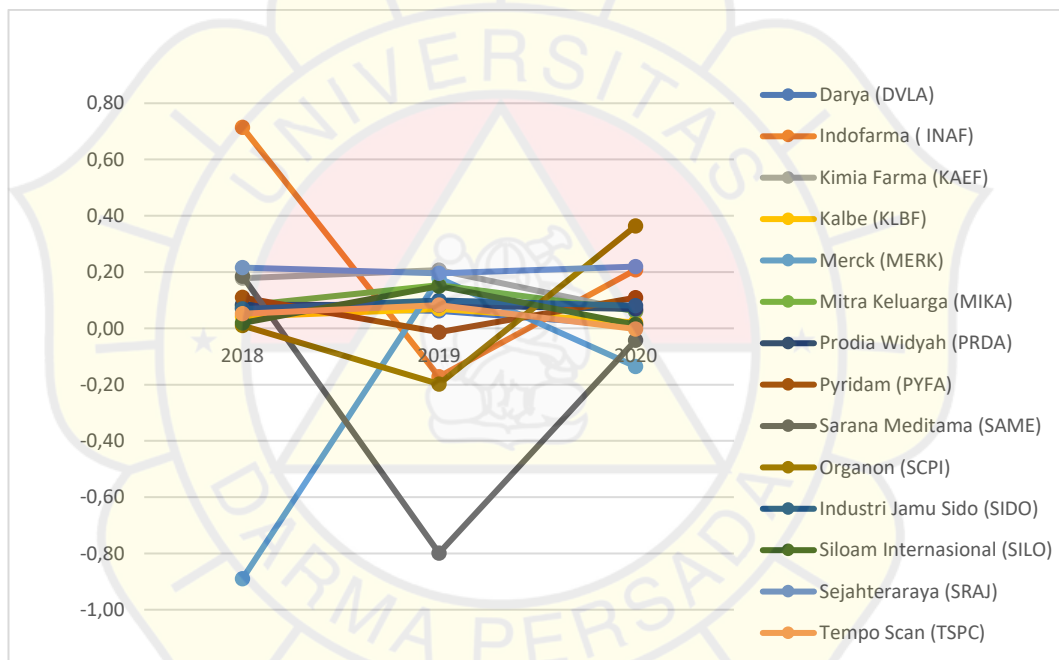
Gambar 1. 3
Grafik Perkembangan Risiko Bisnis 2018-2020
Sumber: Data Diolah Oleh Penulis, 2021

Pada grafik diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2018-2020 mayoritas perusahaan mengalami risiko bisnis yang stabil, namun beberapa perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan. Perusahaan Sarana Meditama (SAME) dan Siloam Internasional (SILO) mengalami kenaikan dari tahun 2019 ke 2020 yang cukup signifikan. Namun, sebaliknya pada perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) dan Tempo Scan (TSPC) mengalami penurunan dari 2019 ke 2020.

Dalam penelitian Damayanti & Dana (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, kemudian Juliantika & S (2016) dan Wairooy (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018) yang mengemukakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selanjutnya, Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam menentukan kelangsungan hidup perusahaan, dalam kebutuhan operasionalnya perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari hutang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang ataupun jasa (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021). Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan atau penurunan penjualan barang maupun jasa tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka perusahaan akan semakin berkembang sehingga akan menggunakan proporsi hutang lebih besar. Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif pada laba

perusahaan yang menjadi pertimbangan manajemen dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung untuk menggunakan hutang dalam struktur modal mereka (Setiawati & Veronica, 2020). Pertumbuhan penjualan pada perusahaan ini menggunakan proksi *sales growth*. Berikut peneliti sajikan grafik pertumbuhan penjualan dari perusahaan-perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi objek dalam penelitian ini :



Gambar 1. 4
Grafik Perkembangan Pertumbuhan Penjualan 2018-2020
Sumber: Diolah Oleh Penulis, 2021

Dapat dilihat dari grafik di atas bahwa pertumbuhan penjualan pada beberapa perusahaan subsektor farmasi periode 2018-2020 menunjukkan grafik yang berfluktuatif. Terjadi kenaikan yang drastis pada perusahaan Merck (MERK) dari tahun 2018 ke 2019 kemudian terjadi penurunan pada tahun 2020. Kemudian, perusahaan Indofarma (INAF) dan Sarana Meditama (SAME) mengalami kenaikan

dan penurunan drastis pada tahun 2018-2020. Beberapa perusahaan lainnya mengalami pertumbuhan penjualan yang tidak terlalu signifikan.

Sawitri & Lestari (2015) dan Halim & Widanaputra (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, Dewiningrat & Mustanda (2018) menyatakan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal dan Wulandari & Artini (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, perbedaan pendapat menurut Setiawati & Veronica (2020) dan Ekinanda, et al. (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pemilihan topik dalam penelitian ini karena adanya fenomena dan perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijabarkan di atas. Oleh karena itu, penulis bermaksud mengamati dan melakukan pengujian kembali dalam meneliti hal-hal yang berpengaruh pada struktur modal dengan judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020)”**.

1.2 Identifikasi Masalah, Pembatasan dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Sebuah perusahaan membutuhkan sebuah pendanaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, pendanaan tersebut dapat diperoleh dari modal asing

ataupun modal sendiri. Apabila modal sendiri tidak mencukupi seluruh struktur modal, maka perusahaan memerlukan modal asing dalam memenuhi struktur modal. Oleh karena itu, peran seorang manajer keuangan sangat diperlukan dalam mengambil keputusan pendanaan yang tepat dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Terdapat tiga faktor yang dianggap dapat mempengaruhi struktur modal, yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan uraian diatas, maka penulis mengidentifikasi perusahaan tentang pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tuntutan kepada perusahaan agar mampu mengelola unsur-unsur keuangan maupun pengelolaan modal secara efektif dan efisien guna menyiapkan kebutuhan operasional perusahaan. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan dapat meminimalkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, sehingga mampu meningkatkan struktur modal.
2. Penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga dilakukan penelitian ulang mengenai pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
3. Perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar untuk operasionalnya, sehingga ukuran perusahaan yang besar berpeluang mendapatkan pinjaman

dana berupa hutang jangka panjang, sehingga dapat memperbesar struktur modal perusahaan.

4. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Aktivitas perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko, artinya terdapat kemungkinan buruk atau risiko kerugian yang akan terjadi.
5. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan dapat mengalami kenaikan dan penurunan penjualan. Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif pada laba perusahaan, termasuk kemudahan dalam memperoleh pinjaman.

Dalam hal ini penulis akan menggunakan variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Struktur modal sebagai variabel Y (variabel dependen) yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dan Variabel X (variabel independen) terdiri dari 3 (tiga) variabel yaitu ukuran perusahaan sebagai variabel independen pertama (X_1), risiko bisnis sebagai variabel independen kedua (X_2), dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen ketiga (X_3).

1.2.2 Batasan Masalah

Dari latar belakang masalah ini untuk menghindari pembahasan yang terlalu luas, serta keterbatasan waktu, materi dan biaya dalam melakukan penelitian ini, maka penulis membatasi hanya akan fokus pada faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

yang meliputi: Ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan pada tahun 2018-2020.

1.2.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan batasan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
2. Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
3. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan maka penelitian ini memiliki tujuan untuk :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat bagi pihak internal dan eksternal perusahaan dalam proses evaluasi dan pengambilan keputusan serta bagi pihak akademisi, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

- a. Peneliti memperoleh pemahaman tentang pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.
- b. Memberikan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.

- c. Hasil dari penelitian ini di harapkan dapat menghasilkan konsep mengenai ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebagai masukan dan bahan referensi bagi mahasiswa atau yang membutuhkan informasi penelitian ini.

2. Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini di harapkan menjadi dasar pertimbangan oleh para praktisi baik perusahaan atau pelaku bisnis dalam mengambil langkah selanjutnya, mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal.
- b. Hasil penelitian ini di harapkan dapat berguna untuk menambah informasi, wawasan dan dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya.