

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Pendahuluan

Di era revolusi industri 4.0 globalisasi pasar merupakan fenomena yang tidak dapat dihindari. Persaingan dunia usaha di sektor industri maupun jasa semakin ketat, tingkat persaingan dalam memproduksi produk bervariasi yang mampu menembus pasar antar negara, regional maupun multi internasional. Hal ini merupakan peluang dan tantangan bagi setiap perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan. Seiring dengan perkembangan usaha akan diikuti dengan meningkatnya kebutuhan modal yang semakin besar. Kenaikan modal tidak selalu diikuti dengan kenaikan rentabilitas, karena dengan kenaikan penggunaan modal tidak dapat menentukan keuntungan atau kerugian perusahaan.

.Masalah modal tidak lepas dari perusahaan yang meliputi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Kebutuhan modal sangat penting untuk keberlangsungan dan pengembangan perusahaan selain dari faktor pendukung lain. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan operasional sehingga dapat hidup dan terus berkembang. Pendanaan modal usaha dapat dilakukan melalui pendanaan internal berupa modal sendiri.

Pada umumnya perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal berupa modal sendiri sebagai modal permanen, dan pendanaan eksternal berupa modal asing digunakan sebagai modal pelengkap apabila dana yang

dibutuhkan perusahaan kurang. Modal asing berasal dari kreditur dan merupakan utang bagi perusahaan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang dikenalkan oleh Donaldson, Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal (hasil dari operasional perusahaan berwujud laba ditahan). Dengan demikian manajer keuangan yang memutuskan untuk menentukan kebutuhan dana perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau modal asing (Puspitasari, 2020).

Keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan dalam kegiatan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yang baik pada suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modal yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan utang, baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Persaingan usaha yang ketat maka perusahaan perlu memiliki keputusan pendanaan yang tepat, dimana manajer keuangan menentukan struktur modal yang optimal (Aldhitama, 2018)

Salah satu permasalahan yang mendasar pada perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menurut (Riyanto, 2008) merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan dari keputusan pembelanjaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dana pada struktur modal digunakan untuk mendanai operasional dan pengembangan perusahaan.

Menurut (Kasmir, 2019) rasio struktur modal yang digunakan untuk menilai antara dana eksternal (utang) dan modal sendiri (ekuitas) disebut dengan *Debt to*

Equity Ratio (DER). Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dengan perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui jumlah modal sendiri yang dijadikan jaminan.

Kebutuhan dana internal atau modal sendiri merupakan modal yang berasal dari perusahaan seperti cadangan laba, modal ini yang menjadi tanggungan terhadap risiko perusahaan dan sebagai jaminan bagi kreditor. Selain sumber dana internal, sumber dana lain adalah sumber dana eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari penyertaan modal pemilik, saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank (Riyanto, 2008). Dalam hal ini, manajer keuangan perlu mempertimbangkan komposisi struktur modal berasal dari internal, eksternal, atau kombinasi keduanya. Pada penelitian ini fokus struktur modal merupakan sumber modal yang berasal dari eksternal yaitu berupa *leverage* atau utang.

Perusahaan dengan komposisi struktur modal berupa utang yang tinggi berpotensi tidak dapat melunasi kewajiban dan beban bunga, hal ini menimbulkan pandangan negatif dikalangan investor. Perusahaan akan diduga mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sehingga investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya bahkan menarik modal diperusahaan. Sedangkan perusahaan dengan komposisi utang yang rendah akan berpotensi menerbitkan saham baru yang akan menimbulkan biaya penerbitan dan akan mengurangi modal. Maka diperlukannya keseimbangan antara komposisi utang dan penerbitan saham baru (Brigham, 2006)

Komposisi utang yang seimbang menjadi alternatif bagi perusahaan untuk tidak menerbitkan saham baru karena biaya penerbitan yang tinggi. Setiap sumber dana baik utang maupun modal sendiri memiliki konsekuensi yang berbeda, dan keputusan tersebut harus memberikan efek yang optimal pada struktur modal (Brigham, 2006)

Salah satu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan farmasi. Industri farmasi merupakan salah satu sektor industri yang tumbuh pesat dan memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan. Eksistensi perusahaan farmasi ditentukan oleh permintaan pasar sehingga perusahaan-perusahaan di sektor farmasi senantiasa melakukan inovasi untuk melihat peluang pasar dan untuk memenuhi kebutuhan pasar yang dinamis (Leyleni, 2019)

Perusahaan farmasi merupakan perusahaan dengan tingkat pengelolaan yang cukup memadai dengan perekonomian dunia yang menuntut perbaikan dalam struktur organisasi perusahaan yang memiliki profesionalitas di setiap perlakuan. Perusahaan resisten terhadap keadaan ekonomi dalam bentuk apapun. Tingginya nilai investasi di bidang industri kimia dan farmasi menjadikan investor optimis, sehingga industri ini menjadi salah satu fokus utama pemerintah untuk investasi beberapa tahun kedepan.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena saat ini banyaknya persaingan bisnis di bidang farmasi maka perusahaan memerlukan biaya yang cukup besar untuk menambah kegiatan operasional dan pengembangan produk agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Dalam tabel perhitungan DER perusahaan farmasi beberapa perusahaan mengalami masalah. Permasalahan yang dialami yaitu DER yang mengalami kenaikan dan fluktuasi setiap tahunnya.

**Tabel 1.1 Perhitungan DER (*Debt to Equity Ratio*)
Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indoensia (BEI)
Periode 2014-2020 (Dalam satuan X)**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DER						
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.	0,28	0,41	0,42	0,47	0,41	0,40	0,50
2	INAF	PT Indofarma Tbk.	1,11	1,59	1,40	1,91	2,10	0,87	1,04
3	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.	0,64	0,74	1,03	1,37	2,10	1,48	1,53
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	0,27	0,25	0,22	0,20	0,20	0,18	0,23
5	MERK	PT Merck Tbk.	0,29	0,35	0,28	0,37	0,39	0,52	0,53
6	PEHA	PT Phapros Tbk					1,37	1,55	1,59
7	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.	0,79	0,58	0,58	0,47	0,66	0,53	0,45
8	SCPI	PT Merck Sharp Dhhme Pharma Tbk.	0,2	0,35	0,27	2,25	1,29	1,30	0,92
9	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido muncul Tbk.	0,07	0,08	0,08	0,09	0,10	0,14	0,19
10	SOHO	PT Soho Global Health Tbk							
11	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	0,35	0,45	0,42	0,46	0,43	0,45	0,43
12	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	3,35	3,71	4,12	3,41	3,84	4,23	4,08
Jumlah			7,64	9,02	9,21	11,7	12,8	11,6	11,5
Rata-rata			0,62	0,75	0,76	0,97	1,07	0,97	0,95

Sumber : Bursa Efek Indoensia, 2018 (Data diolah)

Berdasarkan rata-rata DER pada tabel 1.1 perusahaan sub sektor farmasi mengalami kenaikan pada tahun 2014 hingga 2018 dan penurunan pada tahun 2019 hingga 2020. Pada tahun 2018 DER mengalami nilai tertinggi yaitu 1,07 kali dibandingkan dengan ekuitasnya, sehingga dapat dikatakan Sebagian besar modal perusahaan berasal dari pendanaan eksternal. Penurunan nilai DER terjadi di tahun selanjutnya sebesar 0,1 yaitu 0,97. Nilai ini masih tinggi karena masih melebihi 50% dari penggunaan modal internal.

Pada tahun 2018 pertumbuhan ekonomi dunia farmasi mengalami perlambatan, dan pada 2 tahun sebelumnya pertumbuhan industri tidak mencapai 5%. Hal ini Sebagian dampak implementasi dari BPJS Kesehatan. Secara kuantitas penggunaan dan konsumsi obat mengalami kenaikan, tetapi Lembaga Kebijakan Pengadaan Barang dan Jasa Pemerintah (LKPP) memasang harga yang rendah untuk obat-obatan (ekonomi.kompas.com). Dengan menurunnya harga produk profit yang didapatkan perusahaan akan mengalami penurunan, tetapi permintaan yang semakin tinggi. Pendanaan internal perusahaan akan sulit memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga dibutuhkan pendanaan eksternal. Hal ini dapat meningkatkan nilai DER karena perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar untuk melanjutkan kegiatan perusahaan.

Pada tahun 2019 nilai DER pada industri farmasi mengalami penurunan dari tahun 2018 sebesar 0,1X yaitu menjadi 0,97. Potensi cukup baik pada tahun 2019, arah kebijakan pemerintah untuk mengalokasikan dana Kesehatan dengan meningkatkan APBN sebesar 10,8% atau Rp 123,1 triliun (Investasi.kontan.co.id). Dengan bertambahnya nilai APBN yang dialokasikan pada dana Kesehatan,

perusahaan farmasi mendapatkan dana pemerintah dan hal ini dapat menurunkan utang perusahaan sehingga nilai DER mengalami penurunan.

Penurunan nilai DER kembali terjadi pada tahun 2020, Pandemi *covid-19* berpengaruh positif pada kinerja saham perusahaan farmasi dengan rata-rata peningkatan harga 18%-424% pada beberapa emiten perusahaan farmasi (Katadata.co.id). Dengan meningkatnya harga saham perusahaan tidak perlu menerbitkan saham maupun utang yang dapat meningkatkan pendanaan eksternal perusahaan. Hal ini berpengaruh baik pada perusahaan farmasi, pasalnya penggunaan pendanaan eksternal berkurang, sehingga risiko bisnis pada perusahaan semakin berkurang.

Komposisi struktur modal yang didominasi dengan utang ditunjukkan dengan rata-rata nilai DER berada di atas satu. Perusahaan dengan nilai DER lebih dari satu memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi, karena adanya proporsi utang yang lebih besar dari modal sendiri. Sebaliknya, struktur modal yang optimal jika struktur modal rendah ditandai dengan jumlah utang yang lebih rendah dibandingkan dengan modal sendiri. Sebagaimana besar investor akan lebih tertarik pada perusahaan dengan nilai DER yang kurang dari satu karena risiko bisnis yang lebih rendah dan struktur modal dapat dikatakan optimal.

Dalam menentukan struktur modal, manajer perusahaan harus sangat berhati-hati karena faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pemilihan struktur modal yang banyak dan kompleks serta konsekuensi finansial yang berbeda. Keputusan pendanaan dan investasi yang direncanakan perusahaan dapat membentuk struktur

modal yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam penelitian Kristina (2020) faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain likuiditas, *growth opportunity*, Ukuran perusahaan, dan *Tangibility*. Dan pada penelitian Ni Putu Nita Septiani dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2018) variabel profitabilitas, Ukuran perusahaan, Struktur aset, Risiko Bisnis, dan Likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu Likuiditas, Profitabilitas, Struktur aktiva, dan Risiko Bisnis. Pada penelitian ini digunakan empat faktor yang menjadi variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva (*Tangibility*), dan risiko bisnis sebagai faktor yang mempengaruhi variabel independent yaitu struktur modal.

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada pihak luar perusahaan maupun dalam perusahaan (Kasmir, 2019). Dalam penelitian ini nilai likuiditas diproksikan dengan *Quick Ratio* atau rasio cepat. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berupa utang lancar. Dalam perhitungan rasio cepat, aktiva lancar, persediaan (*Inventory*) tidak dipertimbangkan karena dianggap memerlukan waktu yang relatif lama untuk menjadi uang. Tingginya nilai likuiditas perusahaan akan mempengaruhi jumlah pendanaan internal yang diputuskn oleh manajer keuangan. Perusahaan yang likuid cukup untuk memenuhi kewajiban dan struktur modal akan berkurang sehingga perusahaan akan memilih pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Peacking Order Theory* yang dikenalkan oleh Donaldson, dimana perusahaan

cenderung menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan. Apabila dana yang dibutuhkan kurang maka perusahaan menggunakan pendanaan eksternal (Husnan, 1989). Menurut penelitian Siti dan Barbara (2010), Ayu dan I Ketut (2018), Aliftia dan Hening (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berlawanan dengan hasil penelitian dari Ditya dan Made Rusmala (2016), Aliftia dan Hening (2016) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan dan mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam mendapatkan laba dari penjualan terhadap modal sendiri. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan dan mengandalkan dana internal dan relatif rendah dalam menggunakan utang. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin rendah struktur modal. Perusahaan yang profitable dengan tingkat pengembalian yang tinggi penggunaan utang relatif rendah sehingga struktur modal berkurang. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang dikenalkan oleh Donaldson dimana perusahaan lebih memilih pendanaan internal berupa laba ditahan dan modal sendiri. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah, karena pendanaan internal memiliki risiko yang lebih rendah. Menurut Susetyo (2006) profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif dan hal ini akan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan. Dalam penelitian Ayu dan I Ketut (2018), Ida dan Made Rusmala (2015), Anantia (2015) profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berbeda dengan penelitian Dewa dan Gede (2017), Bertha (2017) hasil dari penelitian tersebut profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva atau *Tangibility* merupakan salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan, karena aktiva berhubungan langsung dengan kegiatan produksi perusahaan dalam mendapatkan ataupun meningkatkan laba. Semakin tinggi nilai aktiva tetap yang dimiliki perusahaan kegiatan produksi akan optimal dan menghasilkan laba yang maksimal. Jika sebagian besar modal perusahaan berupa aktiva tetap maka perusahaan akan mengutamakan penggunaan modal sendiri, dan modal eksternal sebagai pelengkap (Riyanto, 2008). Perusahaan dengan aktiva yang tinggi memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pinjaman. Semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pendanaan eksternal dan struktur Modal akan meningkat. Sesuai dengan *Trade off Theory* yang dikenalkan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan perusahaan akan tetap menggunakan pendanaan eksternal berupa utang selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu dan I Ketut (2018), Anggelita, Harijanto, dan Victorina (2018) struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Nita dan I Gusti Agung (2018), Resti Dara (2015) yang menyatakan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Risiko Bisnis merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa yang tidak dapat dihindari. Menurut (Gitman, 2015) risiko bisnis merupakan risiko yang

dihadapi oleh perusahaan dalam kegiatan operasional, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan penggunaan utang yang tinggi dari modal sendiri akan mengakibatkan meningkatnya rasio utang, dengan demikian maka perlunya perusahaan untuk menetapkan utang optimum sebagai konsekuensi terhadap risiko bisnis. Dalam penelitian ini diproksikan dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*), besar kecilnya DOL akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis (Sartono, 2010:263). Perusahaan dengan risiko tinggi akan sulit mendapatkan kepercayaan kreditur karena sulit memenuhi kewajiban, sehingga struktur modal akan menurun karena jumlah utang yang berkurang. Dalam penelitian Ditya dan Made (2016), Annisa (2016) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis. Berbeda dengan hasil penelitian dari Aprilia, Mardi, dan Susi (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan dari latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka penelitian ini menetapkan dan mengambil judul **“Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2020”**.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI?
3. Apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI?
4. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh rasio Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh rasio Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini:

1. Bagi Lembaga, diharapkan dari penelitian ini dapat menjadi acuan untuk mengembangkan penelitian dibidang manajemen keuangan.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan dan kesejahteraan bagi investor.
3. Bagi peneliti, Sebagai pengetahuan dibidang manajemen khususnya konsentrasi keuangan yang akan berguna saat terjun langsung didunia kerja.