

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sebagaimana kita tahu tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup bisnis dan usahanya. Untuk itu dalam menjalankan usahanya, manajemen suatu perusahaan harus memikirkan dan memperhatikan beberapa aspek keuangan seperti pengambilan keputusan dalam pendanaan perusahaan apakah ingin dari pendanaan internal atau eksternal untuk kelangsungan usahanya (Himawan, 2019, 94). Menurut Husnan (1996:253) dalam Juliantika dan Dewi S (2016:4162) keputusan pendanaan bersangkutan dengan komposisi dan bentuk modal yang berkaitan dengan pihak dalam manajemen dan luar manajemen perusahaan seperti pemegang saham dan kreditur. Oleh sebab itu, manajemen keuangan perusahaan harus memperhatikan *cost of capital* dengan kebijakan struktur modal untuk menentukan kebutuhan pendanaannya (Wikartika dan Fitriyah, 2018:91).

Menurut Himawan (2019:94-95) struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal pemegang saham berupa saham biasa dan preferen, modal disetor, serta utang jangka panjang. Suatu perusahaan harus dapat menentukan kebijakan struktur modal dengan baik, karena menurut Brigham dan Houston (2013) dalam Wikartika dan Fitriyah (2018:91) struktur modal perusahaan yang tidak baik artinya utang yang dimilikinya sangat besar dan akan menjadi beban perusahaan sehingga hal tersebut berpengaruh langsung terhadap posisi finansialnya.

Pemilihan kebijakan struktur modal harus dilakukan dengan optimal, karena menurut Krisnanda dan Wiksuana (2015:1435) setiap penambahan modal atau sumber dana yang diterima oleh perusahaan memiliki jangka waktu dan risiko sangat beragam. Semakin lama jangka waktu dan besarnya biaya, semakin besar risiko yang akan ditanggung suatu perusahaan karena modal utang yang semakin besar sehingga dapat mengalami *financial distress*. Dan menurut Brigham & Houston (2011:155) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Pertama kali struktur modal modern muncul pada tahun 1958, dimana Ketika Modigliani & Miller (MM) menyampaikan pertama kali "*Capital Structure Irrelevance Theory*", bahwa struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) tetapi teori MM ini tidak ada biaya transaksi, tidak ada pajak, informasi simetris, dan asumsi teori ini yang menyatakan tingkat suku bunga meminjam sama besarnya dengan tingkat suku bunga meminjamkan sebesar dengan tingkat bunga bebas risiko yang dimana ini bertentangan dengan kenyataan di dunia, maka Modigliani & Miller (1963) memodifikasi kembali teorinya dengan mempertimbangkan pengurangan pajak atas bunga, selanjutnya Miller (1977) menambahkan bahwa pengurangan pajak dari bunga dapat diimbangi dengan adanya pajak pendapatan pribadi di pihak investor (Rustam, 2015:100).

Menurut Brigham dan Houston (2001:45) dalam Jamil dan Shofawati (2019:709) *teori MM* menyatakan kebijakan struktur modal yang optimal terdiri pada pemanfaatan pajak dari utang dan biaya yang bersangkutan dengan

kebangkrutan dan keduanya seimbang. Perluasan model Modigliani & Miller (1958) dan Miller (1977) kembali dilakukan dengan adanya teori lain yang menyatakan struktur modal optimal adalah *trade off theory*, dimana teori ini menyatakan perusahaan melakukan tingkat utang dengan optimal sehingga membuat keuntungan pajak yang disebabkan oleh tambahan utang juga akan seimbang dengan peningkatan biaya *financial distress* (Brealey dan Myers, 1991) dalam (Utami dan Widanaputra, 2017:2049). Sehingga dapat dikatakan semakin banyak nya utang, pemanfaatan pajak atas utang juga semakin banyak untuk pemotong atau pembayaran bunga. Namun, semakin besar utang yang meningkat secara bersamaan, akan memungkinkan perusahaan mengalami kegagalan membayar utang nya (Indrajaya dkk., 2011) dalam (Utami dan Widanaputra, 2017:2049-2050).

Berbeda dengan *trade off theory*, *pecking order theory* lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu, dibanding pendanaan eksternal (Himawan, 2019:94). Ketika pendanaan internal tidak cukup, biasanya perusahaan lebih memilih menerbitkan utang dibandingkan menerbitkan saham baru untuk menggunakan dana eksternal karena dengan menerbitkan saham baru bisa dinilai sinyal buruk oleh para investor atau disebut *asymmetric information* antara pemegang saham dan manager yang menyebabkan harga saham perusahaan akan turun (Kurniawan dan Yuyetta, 2015:2).

Pada tahun 2021, PT Indofood CBP Sukses Makmur. (ICBP) menerbitkan dua seri obligasi berupa obligasi global atau global bond yang memiliki total nilai US\$1 miliar setara dengan Rp 12,49 triliun. Obligasi terdiri atas dua surat utang pertama senilai US\$600 juta dengan tingkat suku bunga tetap 3,541 persen per tahun nya

serta akan jatuh tempo pada 27 April 2032, kedua senilai US\$400 juta dengan tingkat suku bunga 4,805 persen per tahun dan jatuh tempo pada 27 April 2052. Meskipun kebijakan ini dinilai manajemen tidak menambah modal pada kondisi keuangan ICBP, namun dana tersebut digunakan seluruhnya untuk membayar jumlah retensi terhutang pada Perjanjian Pinehill dengan jumlah maksimum US\$650 juta dan untuk pembiayaan keperluan umum perusahaan (Market.bisnis.com – 31/10/2021).

Penerbitan obligasi global atau global bond, telah mendapatkan peringkat Baa3 dari Moody's Investors Service dan BBB- dari Fitch Ratings. Fitch Ratings mengatakan ICBP masih memiliki retensi terhutang sebesar US\$650 juta yang harus dibayarkan pada April 2022 karena ICBP telah mengakuisisi Pinehill Company Ltd dengan total nilai US\$3 miliar yang telah terbayarkan US\$2,35 miliar pada tanggal penyelesaian, sisanya akan dibayar pada Pinehill Corpora dan Steele Lake tanggal 30 April 2022 atau tanggal lain setelah penyesuaian harga pembelian yang ditentukan secara definitive. Dengan penerbitan obligasi ini, Fitch mengatakan akan menghasilkan kas dan utang lebih tinggi dari ekspektasi tahun 2021 sehingga leverage bersih yang berdasarkan pada utang bersih/EBITDA induk Indofood Sukses Makmur (INDF) akan sesuai ekspektasi pada 2021-2022 (Investasi.kontan.co.id – 18/10/2021).

Trade off theory dan *pecking order theory* mengacu pada factor yang mempengaruhi struktur modal. Ada dua factor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal, pertama yaitu factor internal yang terdiri dari : struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko, dan kesempatan

investasi. Yang kedua merupakan factor eksternal, terdiri dari : tingkat suku bunga, situasi politik, dan kondisi pasar (Wikartika dan Fitriyah, 2018:91).

Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi struktur modal, pertama karena jika perusahaan memperoleh laba lebih besar otomatis laba ditahan yang dimiliki perusahaan juga lebih besar sehingga bisa memenuhi kebutuhan dana untuk dilakukan ekspansi dari sumber internalnya (Brigham dan Houston, 2011:43) dalam (Juliantika dan Dewi S, 2016:4166). Kedua, karena jika ukuran perusahaan lebih besar maka akses untuk mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber seperti kreditur akan lebih mudah hal ini disebabkan kan memiliki profitabilitas yang lebih besar juga (Jamil dan Shofawati, 2019:708). Ketiga, menurut (Himawan, 2019:95) pertumbuhan penjualan juga mempengaruhi struktur modal karena pertumbuhan penjualan salah satu indicator yang memperlihatkan maju atau tidaknya suatu perusahaan dan tingkat pertumbuhannya mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham yang dimana berarti sangat berpengaruh dengan keputusan pendanaan struktur modal dan membuat ketertarikan para investor menanamkan modal.

Indeks saham syariah Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70) maupun Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) mencetak rekor tertinggi sejak indeks turun dikarenakan pandemi Covid-19 pada Maret 2020. JII menyentuh level yang tertinggi pada Rabu (18/11) pada angka 595,22 sejak 26 Maret 2020. Hal ini terjadi karena sejalan dengan terjadinya peningkatan harga komoditas dan terdorongnya industri farmasi, namun kenaikan harga saham juga disebabkan dengan membaiknya kinerja yang membuat terlihat bagus prospek kedepannya (Investasi Kontan: 2020).

Namun sejak awal tahun 2021, indeks saham syariah tertekan hingga mengalami penurunan mencapai dua digit yaitu pada Jakarta Islamic Index tercatat menurun 14,16% ytd. Analisis Erdhika Elit Sekuritas Ivan Kasulthan mengatakan, hal ini bisa terjadi disebabkan sejak awal tahun 2021 kinerja saham seperti UNVR, INDF, ICBP, MYOR belum begitu perform sehingga indeks-indeks syariah tidak naik signifikan dan cenderung lesu karena kapitalisasi pasar didominasi saham-saham barang konsumen serta menguatnya saham-saham syariah di sektor infrastruktur, pertambangan, dan perdagangan yang cenderung menguat selain itu juga indeks syariah dipenuhi oleh sektor-sektor yang terpukul karena Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (Investasi Kontan: 2021).

Pada tahun 2018, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) melakukan pencairan dana pinjaman yang telah diperoleh pada tahun lalu yang berasal dari afiliasinya Unilever Finance International AG senilai Rp 3 triliun yang berlaku mulai 15 juni 2017 hingga 14 juni 2022 yang bersifat fleksibel. UNVR tidak langsung mencairkannya karena menurutnya utang adalah pinjaman siaga atau standby loan sehingga hanya akan dipakai jika sudah dibutuhkan. Laporan keuangan pada kuartal III-2017 aktivitas pendanaan meningkat. Dengan kemampuan pendanaan, UNVR mengakibatkan melebarnya ruang untuk mencari pinjaman karena menurunnya debt to equity ratio (DER) yang turun dari 0,4 kali pada 2016 menjadi 0,3 kali pada 2017 dan diprediksi akan kembali turun menjadi 0,2 kali ((Investasi.Kontan.co.id – 19/01/2018).

Masih banyak factor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan bisnis dan usahanya. Sehingga dalam penelitian ini, peneliti memilih perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic index. Dengan

judul penelitian **“Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jakarta Islamic Index Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020”**.

1.2.Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah return on equity berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?

1.3.Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian antara lain :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh return on equity terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang bersangkutan, anatra lain :

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan dan pemahaman khususnya pada pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan dan melatih diri dalam menerapkannya.

2. Bagi perusahaan

Dari penelitian ini perusahaan dapat lebih memperhatikan factor yang berpengaruh terhadap struktur modal untuk kelangsungan hidup perusahaan dan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan.

3. Bagi investor

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk memahami berbagai factor yang mempengaruhi struktur modal sehingga menjadi bahan pertimbangan saat ingin menginvestasikan modal nya ke dalam perusahaan.