

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Teori struktur modal merupakan aspek yang sangat menarik dan kompleks dalam ranah keuangan. Dalam konteks struktur modal, perhatian sering difokuskan pada dua aspek utama, yakni pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terkait dengan pencarian struktur modal optimal, dan faktor-faktor yang memengaruhi penentuan struktur modal perusahaan (Hossain, 2013). Keputusan terkait struktur modal sangat krusial bagi semua perusahaan karena dapat berdampak secara internal dan eksternal. Salah satu tujuan utama manajer keuangan adalah mengoptimalkan kekayaan perusahaan, terutama dengan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Khan et al., 2016). Untuk mencapai maksimalisasi nilai perusahaan serta meminimalkan beban operasional, seorang manajer harus dapat menetapkan struktur modal yang optimal. Komponen mendasar dalam struktur modal melibatkan unsur utang dan ekuitas (Hossain, 2013). Oleh karena itu, suatu perusahaan harus berupaya menentukan struktur modal yang optimal agar dapat mencapai maksimalisasi nilai perusahaan.

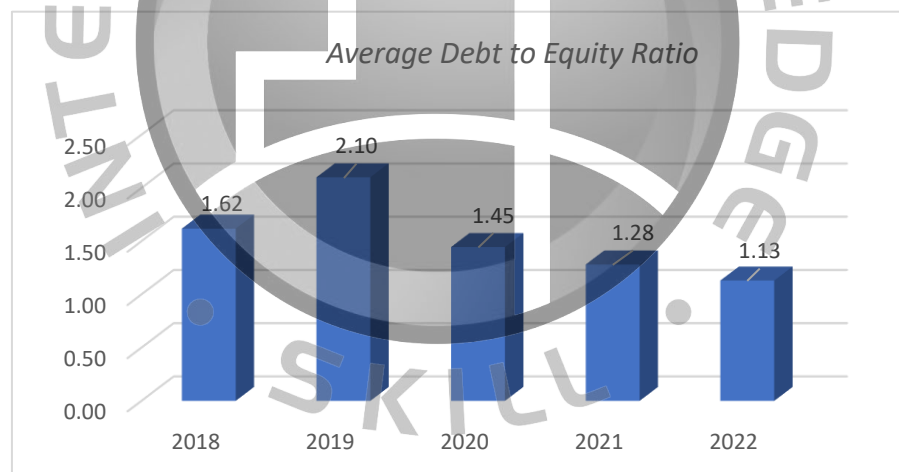
Struktur modal yang optimal menjadi indikator positif sebelum melakukan investasi. Umumnya, perusahaan cenderung memilih pendanaan internal sebagai opsi pertama, baru setelah itu mengandalkan utang sebagai sumber dana berikutnya. Perbandingan antara modal dan hutang menciptakan struktur modal perusahaan.

Perubahan dalam struktur ini terjadi ketika perusahaan membutuhkan pendanaan jangka panjang, yang dapat berasal dari sumber internal atau eksternal. Dalam proses pemilihan opsi pendanaan, diterapkan Teori Pecking Order, yang menekankan bahwa perusahaan mencari pendanaan dengan risiko minimal (S. C. Myers & Majluf, 1984). Oleh karena itu, pendanaan internal menjadi pilihan utama bagi perusahaan, walaupun mendapatkan pendanaan eksternal tetap menjadi pilihan tergantung pada tingkat risiko. Dalam teori ini, pemilihan pendanaan didasarkan pada preferensi urutan, dimulai dari yang paling tidak berisiko hingga yang berisiko tinggi, dengan urutan sumber pendanaan melibatkan pendanaan internal sebagai yang utama, diikuti oleh pinjaman pihak ketiga, dan penerbitan saham yang terakhir (Ariwangsa, 2021).

Optimalitas struktur modal dapat diukur dari harga maksimal saham dengan risiko minimal atau dengan kata lain, biaya yang minimal. Komposisi utang yang tinggi berdampak pada keputusan investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan, sehingga perusahaan harus menjaga stabilitas keuangan. Manajer memiliki peran kunci dalam memelihara stabilitas keuangan perusahaan, yang sangat dipengaruhi oleh sumber pendanaan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Subramanyam, 2017).

Perusahaan dapat meningkatkan rasio hutangnya demi mencapai pertumbuhan yang signifikan dan meningkatkan produktivitas demi meningkatkan profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang. Namun, hal tersebut juga harus disesuaikan

dengan kemampuan perusahaan serta situasi dan kondisi perekonomian. Kebijakan yang tepat perlu diambil demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan, namun tetap memperhitungkan risiko-risiko yang kemungkinan akan dihadapi perusahaan. Untuk melihat kebijakan manajer memperoleh sumber pendanaan tersebut, dapat dilihat pada nilai rasio debt to equity perusahaan, rasio tersebut menggambarkan seberapa besar proporsi hutang terhadap modal perusahaan, untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya, Rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Mukti & Putri, 2023). Nilai rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur, dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 1. 1 Grafik rata-rata *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Manufaktur

Pada grafik tersebut, terdapat fluktuasi rasio *debt to equity* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, nilai tertinggi pada tahun 2019, hal ini dikarenakan ekspansi sektor manufaktur pada Q-2 tahun 2019 mengalami

peningkatan terbesar sejak tahun 2013, pernyataan ini didasari dari pernyataan yang diterbitkan Bank Indonesia yang menyatakan jika pada kuartal tersebut nilai *Prompt Manufacturing Index* (PMI-BI), yaitu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja industri pengolahan atau manufaktur suatu negara, jika Indeks PMI di atas 50 menunjukkan adanya ekspansi dalam sektor manufaktur, sementara di bawah 50 menunjukkan kontraksi, pada kuartal II-2019 berada di level 52,66 atau tertinggi sejak kuartal IV-2013 (Adharsyah, 2019). Hal ini mengindikasikan mayoritas pihak manajerial perusahaan mengambil pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan dalam bentuk pinjaman atau hutang.

Namun, pada tahun setelahnya terdapat penurunan utang yang signifikan. Nilai *debt to equity ratio* yang secara signifikan mengalami penurunan sejak tahun 2020, tahun dimana krisis ekonomi dunia dimulai. Penurunan tersebut terus berlanjut hingga tahun 2022 dimana nilai *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur menyentuh angka 1.13 yang secara akumulatif mengalami penurunan sebesar 0.97. Hal tersebut dikarenakan potensi risiko gagal bayar di industri keuangan tanah air mengalami peningkatan. Perusahaan di sektor jasa keuangan khususnya perbankan dan perusahaan pembiayaan mengalami tekanan likuiditas karena dampak dari restrukturisasi kredit. Hal ini tercermin dari peningkatan jumlah entitas di sektor *fintech lending* yang masuk dalam pengawasan khusus akibat tingginya risiko gagal bayar (Sidik, 2020).

Perubahan struktur modal yang diadopsi perusahaan tersebut, merupakan hal yang menarik untuk dibahas. Terdapat sebagian faktor yang membuat perusahaan menaikkan proporsi hutangnya, dan sebaliknya, sebagian faktor lain menyebabkan menurunnya proporsi hutang perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini ditujukan untuk memperoleh pengetahuan terkait korelasi antara struktur modal, dengan variabel-variabel yang dipilih.

Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap berwujud yang tinggi dalam struktur asetnya memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal karena dianggap memiliki aset yang dapat dijadikan jaminan (*securable asset*) yang lebih baik (Masril et al., 2021). Hal ini sejalan dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset fisik bernilai tinggi yang dapat dijadikan jaminan cenderung memiliki akses lebih mudah ke pendanaan dari luar, dan mungkin memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset fisik yang kurang bernilai (Zekri et al., 2023). Proporsi aset tetap berwujud dengan keseluruhan aset total perusahaan disebut dengan rasio *tangibility*. *Tangibility* (keterwujudan) dalam konteks struktur modal adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan (Dzikriyah & Sulistyawati, 2020). Penelitian-penelitian sebelumnya telah berusaha menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan terkait struktur modal berdasarkan teori-teori yang telah dikemukakan oleh para ahli. Namun, temuan dari

para peneliti tidak memberikan kesimpulan yang konsisten atau meyakinkan terkait dengan teori-teori struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Taddese (2021) dan Kadek et al. (2019) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, namun penelitian yang dilakukan oleh Ammar (2020) dan Assfaw (2020) menyatakan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, dan hal ini bertolak belakang dengan *Static Trade-off Theory*. Sedangkan penelitian Wibowo (2016) menghasilkan temuan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur modal perusahaan juga terkait dengan *investment opportunity set* (IOS) yang dimiliki oleh para investor dalam mengembangkan perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) adalah dasar untuk menetapkan klasifikasi pertumbuhan penjualan di masa depan (Hidayah, 2017). *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kumpulan pilihan investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan peluang investasi yang besar atau *investment opportunity set* yang tinggi cenderung memilih struktur modal dengan lebih banyak utang, karena mereka memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Untuk perusahaan manufaktur, investasi dalam aset tetap berwujud produktif biasanya menjadi aspek penting, karena dengan peningkatan pada aset tetap berwujud produktif akan meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al. (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *investment opportunity set* dengan struktur modal perusahaan, hal tersebut juga ditemukan dalam penelitian Hendi & Susanti (2021). Namun penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2016) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari *investment opportunity set* terhadap struktur modal perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian Kartika Aji (2015) dimana menunjukkan set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

Manajer harus memiliki kemampuan untuk menentukan apakah sumber pendanaan perusahaan sebaiknya berasal dari modal internal atau melalui pinjaman (hutang). Semakin tinggi proporsi modal yang diperoleh dari pinjaman, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dimiliki perusahaan. Risiko merupakan suatu situasi yang dihadapi oleh perusahaan atau seseorang yang mana memiliki peluang untuk terjadinya kerugian (Yasya et al., 2023). Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam kegiatan usaha perusahaan, terutama terkait dengan kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya operasional dan biaya hutangnya serta memperoleh pendapatan di masa mendatang (Ariwangsa, 2021). Indikator bahwa risiko bisnis perusahaan rendah dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya tanpa bergantung pada utang yang tinggi dan permintaan produk stabil dengan harga tetap yang mencerminkan kestabilan pendapatan (Puspida, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh (Primantara & Dewi, 2016) menemukan jika terdapat korelasi negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal. Menurutnya Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung memilih untuk mengurangi penggunaan utang. Selain itu, risiko bisnis yang tinggi dapat mengakibatkan kesulitan bagi perusahaan untuk menetapkan tingkat laba yang diinginkan karena fluktuasi laba yang tidak stabil. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Ariwangsa (2021) dan Wiagustini & Pertamawati (2015) yang menunjukkan adanya korelasi negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nadia & Martha (2023) yang menemukan bahwa risiko bisnis secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hasil tersebut juga ditemukan dalam penelitian Meilyani et al. (2019) yang menggunakan objek perusahaan *property* dan *real estate* menemukan hasil serupa, yaitu tidak adanya pengaruh signifikan antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan.

Pertumbuhan penjualan menjadi faktor krusial dalam menentukan kelangsungan hidup perusahaan (Adiningrat et al., 2022). Selain dari sumber pendanaan seperti hutang dan modal internal, perusahaan juga mengandalkan penerimaan dari penjualan produknya, baik berupa barang maupun jasa. Manajemen perusahaan akan berupaya meningkatkan volume penjualan produknya, mengingat pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif pada keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan menjadi

pertimbangan penting bagi manajemen perusahaan dalam merancang struktur modalnya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan tinggi lebih cenderung memanfaatkan lebih banyak modal internal dan mengurangi penggunaan utang dalam mendukung operasional perusahaan (Nataliana & Erin, 2022). Arsadena (2020) menyatakan, perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang signifikan cenderung lebih memilih menggunakan modal sendiri dan mengurangi penggunaan pinjaman untuk mendukung peluang investasi baru.

Penelitian yang dilakukan oleh (Nataliana & Erin, 2022) dan (Saragih & Hariani, 2023) menemukan adanya korelasi negatif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan dalam pertumbuhan penjualan perusahaan, proporsi penggunaan utang oleh perusahaan tersebut akan cenderung menurun, hal tersebut menandakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang signifikan, akan cukup mendanai operasional dan kebutuhan perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Adiningrat et al. (2022) dan Suweta & Dewi (2016) yang menemukan adanya korelasi positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan dalam pertumbuhan penjualan perusahaan, proporsi penggunaan utang oleh perusahaan tersebut akan meningkat, yang pada gilirannya akan mempengaruhi struktur keuangan. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Nursyahbani & Sukarno, 2023) tidak menemukan adanya korelasi yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kosali (2022) dengan judul “Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate and property* di bursa efek Indonesia”, Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengambilan sampel selama 5 tahun, terhitung dari 2013 sampai 2017. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian tersebut berjumlah 13 perusahaan.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate* dan properti terdaftar di BEI. Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah peneliti mengganti variabel independen profitabilitas dengan *Investment Opportunity Set* dan menambahkan variabel baru yaitu Rasio Bisnis. Populasi yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Namun pada penelitian ini, populasi yang diambil yaitu

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 5 tahun, terhitung dari 2018 hingga 2022.

Berdasarkan uraian di atas, penulis akan melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Tangibility*, *Investment Opportunity Set*, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2. Ruang Lingkup Masalah

Pada penelitian ini yang menjadi ruang lingkup terkait bagaimana pengaruh yang ditimbulkan dari *Tangibility*, *Investment Opportunity Set*, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2018-2022

1.3. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Kebijakan yang tepat perlu diambil demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan, namun tetap memperhitungkan risiko-risiko yang kemungkinan akan dihadapi perusahaan
2. Terdapat *trade-off* antara sumber dana perusahaan, yang akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan pendanaan.

3. Adanya potensi *financial distress* jika menggunakan dana berupa pinjaman, dan adanya potensi beban pajak yang tinggi yang berdampak pada laba bersih jika perusahaan menggunakan dana internal. Hal ini menuntut perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan kedua hal tersebut.

1.4. Batasan Masalah

Terdapat banyak hal-hal yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur, sehingga penulis membatasi ruang lingkup penelitian. Batasan-batasan tersebut yaitu *tangibility*, *investment opportunity set*, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan.

Objek penelitian yang digunakan meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022, dan peneliti menggunakan data sekunder yang disediakan dalam laporan keuangan perusahaan.

1.5. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas peneliti memberikan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Tangibility* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.6. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan mengumpulkan bukti empiris bahwa *Tangibility* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan mengumpulkan bukti empiris bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan mengumpulkan bukti empiris bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan mengumpulkan bukti empiris bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.7. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1.7.1. Manfaat Teoritis

1. Untuk menambah pengetahuan yang mendukung teori yang ada dan memiliki keterkaitan dengan penelitian ini.
2. Untuk menjadi bahan perbandingan untuk penelitian berikutnya.

1.7.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan kebijakan terkait struktur modal yang akan diadopsi.

2. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi penambahan wawasan yang terkait dengan pengaruh *tangibility*, *investment opportunity set*, risiko bisnis perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan agar memiliki manfaat untuk meningkatkan wawasan mengenai hal-hal yang mempengaruhi perusahaan manufaktur dalam menentukan struktur modal.

1.8. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman terhadap materi yang disajikan dalam skripsi ini, penulis menyusun sistematika penulisan secara komprehensif dan sistematis seperti berikut ini:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang masalah sebagai dasar dari dilakukannya penelitian. Hal lain yang turut dijelaskan dalam bab ini yaitu ruang lingkup masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan dari penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini memuat penjelasan teori umum yang digunakan dalam penelitian konstruksi, berdasarkan tinjauan pustaka, hasil dari studi sebelumnya, dan penelitian lain yang mendukung perumusan hipotesis.

BAB III METODELOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode penelitian yang dipilih, proses pengambilan sampel serta kriteria yang diterapkan dalam pemilihan sampel, dan juga teknik yang akan digunakan untuk mengolah data oleh peneliti.

BAB IV HASIL

Bab ini mengulas hasil dari penelitian yang telah dilakukan penulis, berdasarkan analisis data yang telah diproses menggunakan sistem, serta terkait dengan ekspektasi yang telah disusun dalam hipotesis.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dan saran, merangkum hasil penelitian secara singkat dalam kesimpulan, sementara bagian saran memberikan rekomendasi bagi peneliti mendatang.

