

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor infrastruktur menjadi salah satu fokus utama di era pemerintahan Joko Widodo (Jokowi)–Jusuf Kalla (JK). Hal ini dimaksudkan untuk meningkatkan konektivitas dan merangsang pertumbuhan ekonomi di pelbagai wilayah di tanah air. Presiden Jokowi menekankan bahwa program pembangunan infrastruktur merupakan bagian dari implementasi mewujudkan keadilan bagi seluruh rakyat (kompas.com).

Dilansir dari kppip.go.id, Presiden Jokowi meresmikan ruas tol trans-Sumatera di Lampung pada tanggal 15 November 2019, ruas tol ini sepanjang 189km dibangun sejak pertengahan tahun 2017. Dengan dibangunnya jalan tol, pemerintah juga hendak membentuk peradaban yang terus lebih baik dalam hal transportasi dan infrastruktur jalan. Dari awalnya jalan-jalan kecil di kampung, kemudian jalan kabupaten, jalan provinsi, jalan nasional, hingga jalan tol.

Dilansir dari liputan6.com, pada 28 oktober 2019 Presiden Jokowi meresmikan Jembatan Holtekamp yang menghubungkan kawasan utama Jayapura dengan Distrik Muara Tami. Jembatan ini telah dibangun sejak 2015. Jembatan ini memangkas waktu tempuh dari Kota Jayapura menuju Pos Lintas Batas Negara

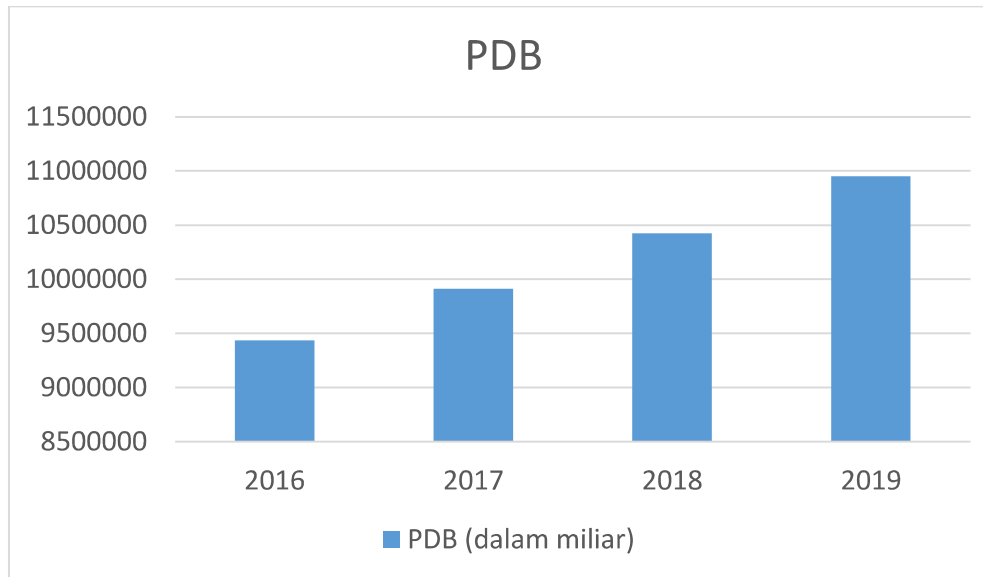
(PLBN) Skouw yang sebelumnya 1,5-2 jam kini dapat ditempuh selama 30-45 menit saja.

Masih dilansir dari liputan6.com, Presiden Jokowi pada 14 oktober 2017 meresmikan jalan tol Medan-Kualanamu-Tebing Tinggi ruas Kualanamu-Sei Rampah sepanjang 41,6km. Tol ini dibangun sejak September 2014. Sebelum adanya jalan tol ini, dari Medan ke Toba perlu memakan waktu 4-5 jam, dengan adanya jalan tol ini maka waktu tempuhnya 1,5-2 jam saja.

Salah satu indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah data Produk Domestik Bruto (PDB). PDB pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. PDB atas harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun (bps.go.id). Dengan pembangunan infrastruktur yang telah dilakukan, pertumbuhan ekonomi terlihat dari meningkatnya PDB. Pada tahun 2016 PDB Indonesia sebesar Rp9.434.613.400.000.000, pada tahun 2017 Rp9.912.928.000.000.000, pada tahun 2018 Rp10.425.900.000.000.000, dan mencapai Rp10.949.000.000.000.000 pada tahun 2019.

Grafik 1.1

Pertumbuhan PDB



Sumber: BPS

Dilansir dari Setneg.go.id infrastruktur berperan penting sebagai stimulus Bergeraknya beragam aktivitas ekonomi. Pembangunan infrastruktur yang merata menyebabkan terjadinya konektivitas yang kuat antarwilayah, menurunkan biaya logistik, memperkecil ketimpangan, meningkatkan kualitas hidup masyarakat, serta memupus kesenjangan ekonomi antar wilayah di Indonesia, sehingga akan bermuara pada peningkatan daya saing dan stimulus pertumbuhan ekonomi guna mencapai negara maju. Dilansir dari kompasiana.com, pertumbuhan ekonomi di suatu negara disebabkan oleh banyak faktor, salah satunya sektor finansial. Sektor finansial terbagi atas beberapa sub sektor, salah satunya pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham),

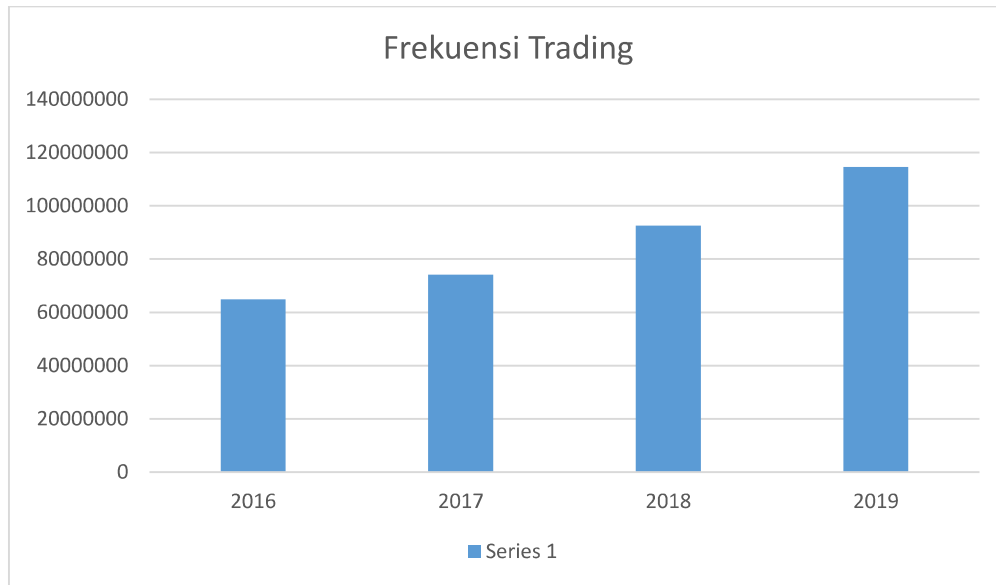
reksa dana, kontrak berjangka. Pasar modal merupakan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan penambahan modal kerja. Kedua, pasar modal sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (idx.co.id).

Menurut Silviyani, *et al.* (2014) dalam Yusra (2019), saham yang memiliki frekuensi perdagangan besar diduga dipengaruhi oleh transaksi saham yang sangat aktif, hal ini disebabkan oleh banyaknya minat investor, dengan demikian dapat diketahui bahwa saham tersebut diminati investor atau tidak. Grafik 1.2 menunjukkan frekuensi perdangan di pasar modal. Frekuensi perdagangan mengalami pada 2016 sebesar 64.841.569, di tahun 2017 sebesar 74.205.382, tahun 2018 92.631.386 dan pada 2019 114.618.875, hal ini menandakan transaksi di pasar modal sangat aktif.

Grafik 1.2

Frekuensi *Trading* di Pasar Modal

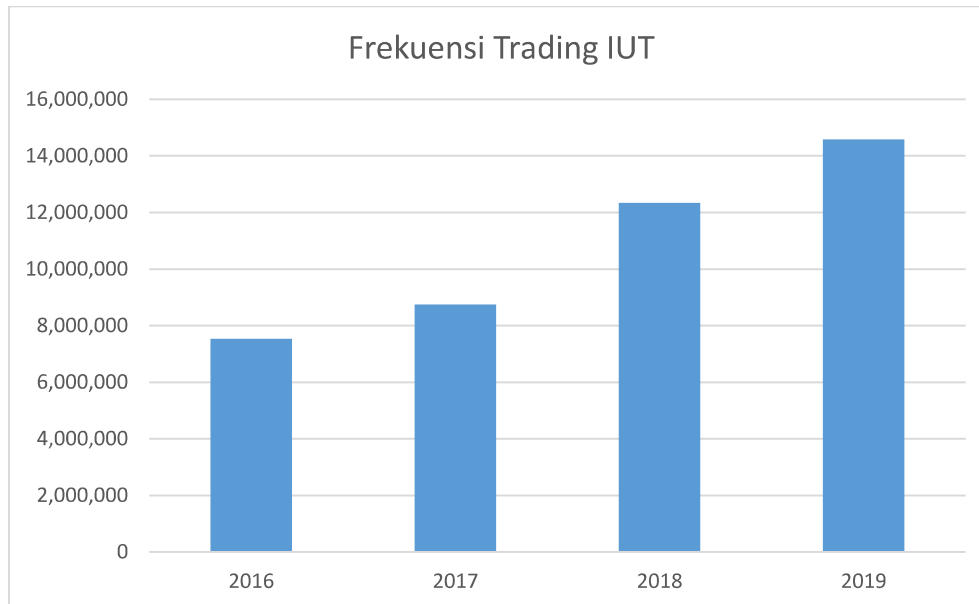


Sumber: *IDX annualy statistcic*

Dalam pasar modal sendiri, sektor Infrastruktur tergabung dalam Utilitas dan Transportasi (IUT). Menurut Yusra (2019), frekuensi perdagangan adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu dipengaruhi oleh transaksi saham yang sangat aktif.

Grafik 1.3

Frekuensi *Trading* Sektor IUT



Sumber: *IDX annualy statisttic*

Peningkatan frekuensi *trading* dapat dilihat pada Grafik 1.3. Sepanjang tahun 2016 hingga 2019 sektor IUT pun mengalami peningkatan frekuensi *trading*. Hal ini menandakan banyaknya minat investor terhadap sektor IUT. Pada tahun 2016 frekuensi *trading* sektor IUT sebesar 7.529.935 kali dengan nilai transaksi sebesar Rp208.598.769.273.649. Pada tahun 2017 terjadi peningkatan frekuensi *trading* menjadi 8.747.932 kali dengan nilai transaksi sebesar Rp229.320.631.000. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan frekuensi *trading* menjadi 12.343.628 kali dengan nilai transaksi sebesar Rp258.825.207.000.000. Pada tahun 2019 frekuensi *trading* meningkat hingga mencapai 14.589.231 kali dengan nilai transaksi sebesar Rp259.192.527.000.000. Hal ini menandakan sektor IUT diminati di pasar modal.

Dalam bersaing menjadi perusahaan yang paling unggul, pengelolaan perusahaan harus dilakukan sebaik mungkin agar mampu menarik perhatian investor. Salah satu komponen mendasar yang perlu diperhatikan adalah struktur modal. Menurut Subing (2017), struktur modal merupakan kerangka keuangan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai suatu perusahaan dan sangat krusial karena terkait dengan biaya modal dan juga risiko keuangan perusahaan. Dalam bersaing perusahaan akan membentuk strategi dan memerlukan pendanaan. Pemilihan pendanaan perusahaan dilakukan dengan menentukan proporsi liabilitas dan ekuitasnya.

Menurut Kuswadi (2005) dalam Subing (2017), *Debt to Equity Ratio* yang baik yaitu yang memiliki perbandingan 1:1, besarnya utang sebaiknya tidak melebihi besarnya modal sendiri, hal tersebut sangat aman apabila suatu saat perusahaan gagal bayar utang dari pendapatan yang dicapai maka modal dapat menutupinya. Menurut Binangkit dan Raharjo (2014) dalam Maryanti (2016), semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan dan akan meningkatkan risiko ketidakmampuan *cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Menurut Ramadhan (2019), peningkatan utang akan secara langsung meningkatkan beban bunga, sehingga perusahaan harus menutupinya dari laba operasi yang didapatkan.

Dilansir dari kontan.com, menurut analis *First Asia Capital*, David Setyanto, *DER* tidak selalu menunjukkan kinerja emiten yang buruk maupun fundamental yang lemah. *DER* harus dilihat dari tergantung pada kemampuan

bisnisnya. Untuk emiten konstruksi, *DER* wajar diatas satu dan idealnya rata-rata mencapai 3-4. Berdasarkan idx.co.id, rata-rata *DER* tahun 2017 sampai 2019 dari sektor IUT sebesar 2,53. Menurut Febriani dan Kristianti (2020), peran manajer keuangan sangat penting dalam memutuskan bentuk struktur modal yang optimal bagi perusahaan, karena apabila keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tidak tepat, maka akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan bahkan akan menyebabkan kebangkrutan. Menurut Dibiyanoro (2011) dalam Farisa dan Widati (2017), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Dilansir dari finance.detik.com, terdapat beberapa perusahaan dari berbagai sektor mengalami gagal bayar. PT. Express Transindo Utama (TAXI) merupakan salah satu yang usahanya tergerus oleh kemajuan teknologi, transportasi *online*. Penurunan peringkat terjadi pada obligasi I 2014 yang diterbitkan oleh TAXI dari A menjadi D. Obligasi I/2014 terbit pada 24 Juni 2014 silam dengan nilai emisi Rp1 triliun. Surat utang ini akan jatuh tempo pada 24 Juni 2019. Saat itu Pefindo mengganjar peringkat A untuk surat utang tersebut. Dana hasil penerbitan Obligasi I/2014 ditujukan pembelian kendaraan, tanah, bangunan, dan infrastruktur pendukung lainnya. Pada april 2015, TAXI melaporkan telah menghabiskan seluruh dana hasil penerbitan obligasi itu untuk membeli kendraan berupa taksi reguler, taksi premium, dan kendaraan *value added transportation business (VATB)* beserta perangkat pendukung lainnya. Selain itu, TAXI juga menggunakan dana obligasi untuk membeli tanah, bangunan serta infrastruktur pendukung lainnya.

Rating korporasi TAXI menjadi *SD (Selective Default)* yang artinya telah gagal untuk membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo (kompas.com). Dilansir dari cncb.com, pada Januari lembaga *rating* Pefindo menarik peringkat TAXI dan obligasinya sesuai permintaan perusahaan. Analisis PT Pefindo Yogie Sura Perdana dan Martin Pandiangan dalam informasi di situs resmi Pefindo mengatakan dengan penarikan peringkat tersebut, maka Pefindo kini tidak akan lagi memantau peringkat TAXI dan obligasinya yang beredar.

Dilansir dari surat yang diterbitkan oleh TAXI terkait penyampaian penjelasan atas perubahan jumlah aset dan jumlah liabilitas lebih dari 20% atas laporan keuangan tahun konsolidasian pada 30 Maret 2020, obligasi I 2014 berhasil direstrukturisasi dengan menkonversi Rp400.000.000 pokok obligasi menjadi saham baru perseroan dan merubah sisa Rp600.000.000 pokok obligasi menjadi obligasi konversi TAXI tahun 2019 tanpa bunga dan jatuh tempo pada 31 desember 2020.

Dilansir dari kumparan.com, adapun perseroan mengklaim dengan diterbitkan saham baru ini, terdapat empat manfaat yang diterima perseroan. Pertama, perseroan dapat memperbaiki ekuitas defisit yang sedang dialami perseroan menjadi struktur modal yang lebih sehat dan dan positif. Kedua, memperbaiki rasio utang terhadap ekuitas perseroan. Ketiga, memperbaiki dan meningkatkan kinerja keuangan perseroan di masa yang akan datang. Keempat, memberikan kemampuan dan ruang gerak dari sisi permodalan untuk memperoleh pendanaan-pendanaan baru atau pun mencari mitra strategis guna mendukung operasional dan ekspansi usaha perseroan ke depan.

Dalam bidang keuangan para manajer harus mampu meningkatkan kinerja keuangannya dan mempertimbangkan sumber dana yang akan dipilih, karena setiap memilih sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda. Sumber dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber dana internal dan eksternal (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Perusahaan mengutamakan pemenuhan dananya dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar dan hanya menggunakan modal asing apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan penggunaan sumber dananya, karena setiap sumber dana memiliki biaya modal yang berbeda dan tingkat risiko yang berbeda pula (Amiriyah dan Andayani, 2014 dalam Maryanti, 2016). Menurut Subramanyam (2014), model ekuitas berkontribusi terhadap stabilitas dan solvabilitas perusahaan. Model ekuitas ini biasanya bersifat permanen, kegigihan dalam masa kesulitan, dan tidak memiliki persyaratan dividen yang bersifat wajib. Perusahaan dapat menginvestasikan pendanaan ekuitas pada aset jangka panjang dan membuka kemungkinan pada usaha yang berisiko tanpa hambatan atas penarikan kembali.

Berasal dari sektor yang sama, pada oktober 2019, operator seluler Indosat Ooredoo (ISAT) mengumumkan penandatanganan perjanjian jual-beli 3.100 menara telekomunikasi milik ISAT. Dalam keterangan resminya, total nilai transaksinya adalah Rp6.39 triliun. *President Director* dan *Chief Executive Officer* ISAT Ahmad Al Neama mengatakan, anggaran ini akan digunakan untuk tiga hal. Pertama, hasil transaksi ini akan digunakan untuk menginiasi rencana investasi perusahaan tahun 2019-2021. Kedua, mempercepat tujuan perusahaan yang salah

satunya melalui ekspansi jaringan dan perbaikan layanan dan yang ketiga adalah untuk mengoptimalkan atau memperkuat struktur modal. Menurut penjelasan Al Neama, hasil transaksi ini juga akan digunakan untuk anggaran belanja modal. Perusahaan selalu berupaya melakukan pendanaan *capital expenditure* (belanja modal) melalui kas internal, pinjaman komersial dan obligasi, serta divestasi aset non-utama (kompas.com). Pembayaran transaksi akan dilakukan seluruhnya dalam bentuk tunai, dan transaksinya telah rampung hal ini tercantum dalam investor memo tahun 2019. Dikatakan dalam memo investor penjualan ini akan mendukung rencana strategis ISAT untuk peningkatan pengalaman jaringan lebih lanjut, sehingga mampu memberikan pelayanan terbaik lebih jauh lagi bagi pelanggan.

Atas penjualan menara tersebut, ISAT mengalami peningkatan aset lancar sebesar 57.4% terutama karena penerimaan kas atas penjualan menara. Dana tersebut dialokasikan untuk pembangunan aset, pelunasan sejumlah utang seperti pinjaman jangka panjang, obligasi, dan pinjaman jangka pendek. ISAT juga memperoleh keuntungan bersih atas jual dan sewa balik menara sebesar Rp2.568.193.000.000. Pada laporan keuangan tahun 2020 terlihat pada biaya keuangan bunga pinjaman ISAT mengalami penurunan sebesar 19,90%. Hal itu disebabkan oleh pelunasan utang pada periode sebelumnya dan penurunan pinjaman jangka panjang, obligasi, dan sukuk pada tahun 2020.

Dari kedua kasus ini dapat terdapat perbedaan dalam pemilihan struktur modal perusahaan antara TAXI dengan ISAT. TAXI menggunakan obligasi untuk melakukan ekspansi usaha dan membeli sejumlah aset dan masih gagal membukukan laba. Karena kerugian yang dialami terus menerus pihak TAXI

akhirnya mengalami gagal bayar obligasi. Selain memilih pendanaan eksternal, sumber dana perusahaan lainnya dapat berasal dari internal yang dimiliki. Contohnya ISAT melakukan penjualan menara dan memperoleh kas. Kas yang diperoleh dimanfaatkan untuk belanja modal dan pelunasan utang. Dengan begitu, perusahaan dapat mengurangi pinjaman dan mengurangi risiko terjadinya gagal bayar.

Menurut Rodoni dan Ali (2010) dalam Lasut, *et al.* (2018), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Pada penelitian ini, struktur modal diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan komposisi dari total utang terhadap total ekuitas. Menurut Subing (2017) kreditur lebih menyukai perusahaan yang memiliki rasio utang yang rendah, karena dengan semakin rendah rasio utang maka semakin kecil resiko gagal bayar dan memperbesar perlindungan yang didapat oleh para kreditur pada saat perusahaan melakukan likuidasi. Sebaliknya pemilik perusahaan lebih menyenangi rasio utang yang tinggi dengan pertimbangan bahwa rasio yang tinggi mampu memperbesar pemenuhan dana operasional sehingga memungkinkan tingkat keuntungan meningkat dan dapat digunakan sebagai alasan untuk menghindari penjualan saham sebab penjualan saham dapat mengakibatkan berkurangnya kendali atas perusahaan. Menurut Lienanda dan Ekadjaja (2019), penggunaan utang yang terlalu

tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk ke dalam kategori *extrem leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Struktur modal dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Namun ada lima faktor yang diprediksi mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan pendapatan, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Pada penelitian ini, profitabilitas diprosikan menggunakan *Return on Equity (ROE)*. Menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018), *Return on Equity* mencerminkan besarnya tingkat laba yang mampu dihasilkan perusahaan atas besarnya modal sendiri. Menurut Dewi dan Candradewi (2018), *Return on Equity* memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang nantinya akan diperuntukkan bagi pemegang saham. Besarnya *Return on Equity* mencerminkan laba yang dihasilkan perusahaan atas pengelolaan modal besar, pertanda adanya pengolaan modal yang optimal. Ekuitas seperti kas yang diperoleh dari modal saham dan saldo laba dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan ekspansi, sehingga menghasilkan laba. Ketika laba meningkat mengakibatkan saldo laba pada ekuitas bertambah. Sehingga, manajemen akan memilih memanfaatkan dana internal

dibandingkan dana eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebelum utang. Hal tersebut membuat *DER* rendah, sehingga dapat dinyatakan profitabilitas dengan proksi *ROE* akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Susanto dan Prijati (2017) menunjukkan bahwa variabel *ROE* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Muslimah, *et al.* (2020) menunjukkan bahwa variabel *ROE* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Said dan Jusmansyah (2019) yang menyatakan bahwa variabel *ROE* tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset. Menurut Joni dan Lina (2010) dalam Maulina, *et al.* (2018), struktur aset merupakan proporsi aset tetap terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Maulina, *et al.* (2018), struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar struktur aset suatu perusahaan, semakin besar pula proporsi aset tetap terhadap total asetnya. Aset tetap dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Banyaknya aset tetap apabila dimanfaatkan secara optimal seperti peralatan dan instalasi transmisi dipakai untuk menghasilkan *bandwith* yang besar diiringi pengeluaran biaya yang efisien, seperti berbagi jaringan antar perusahaan telekomunikasi. Dengan berbagi jaringan maka akan mengefisiensikan biaya perluasan jaringan dan meningkatkan laba perusahaan. Ketika laba meningkat mengakibatkan saldo laba pada ekuitas bertambah. Sehingga, manajemen akan

memilih memanfaatkan dana internal dibandingkan dana eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebelum utang. Hal tersebut membuat *DER* rendah, sehingga dapat dinyatakan struktur aset akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Ningrum dan Fitria (2019) menunjukkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Maulina, *et al.* (2018), menunjukkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif secara parsial terhadap struktur modal. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Dara dan Mariah (2018) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Manoppo, *et al.* (2018) struktur aset tidak berpengaruh terhadap *DER*.

Faktor ketiga yang diduga mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan pendapatan. Menurut Maulina, *et al.* (2018), pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menghitung selisih antara penjualan tahun tertentu dengan penjualan tahun sebelumnya lalu dibagi penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan pendapatan menandakan adanya peningkatan pendapatan yang terjadi. Dalam meningkatkan pendapatan, manajemen perusahaan perlu merumuskan kebijakan yang dapat menarik konsumen salah satunya dengan menambah jangkauan pelabuhan. Ketika pendapatan meningkat dan diiringi efisiensi biaya operasional seperti memanfaatkan fasilitas *shore connection* di Pelabuhan. Dengan adanya *shore*

connection maka perusahaan dapat menghemat biaya bahan bakar, sehingga terdapat potensi laba meningkat. Peningkatan laba akan mengakibatkan saldo laba pada ekuitas bertambah. Sehingga, manajemen akan memilih memanfaatkan dana internal dibandingkan dana eksternal. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebelum utang. Hal tersebut membuat *DER* rendah, sehingga dapat dinyatakan pertumbuhan pendapatan akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Ambarsari dan Hermanto (2017) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Maulina, *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Marfuah dan Nurlaela (2017) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Faktor keempat yang diduga mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Menurut Syamsuddin (2008) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017), likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Pada penelitian ini, likuiditas diproksikan menggunakan *Current Ratio (CR)*. Menurut Watung, *et al.* (2016), *Current Ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar dan utang lancar. *CR* dapat diperoleh

dengan cara membagi aset lancar dengan utang lancar. Besarnya *CR*, menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan dapat menutupi kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, menggunakan aset lancarnya yaitu kas menggambarkan perusahaan memiliki dana internal yang cukup. *Current Ratio* yang tinggi menunjukkan modal kerja yang tinggi. Menurut Sawir (2017) dalam Siregar, *et al.* (2020), modal kerja adalah seluruh aset lancar atau dana yang harus tersedia bagi perusahaan dalam membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan. Apabila modal kerja yang dihasilkan perusahaan besar maka biaya operasional seperti pembayaran kepada pemasok, tagihan utilitas, serta beban gaji dan tunjangan dapat terpenuhi, sehingga manajemen akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal. Hal tersebut membuat *DER* rendah, sehingga dapat dinyatakan likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Watung, *et al.* (2016) *CR* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Lasut, *et al.* (2016) *CR* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Nastiti dan Andayani (2016) yang menyatakan bahwa variabel *CR* tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Nst (2017) *CR* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor terakhir yang diduga mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan. Menurut Maulina, *et al.* (2018), ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besarnya suatu perusahaan yang diukur berdasarkan besarnya aset (total aset) yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat

diperoleh dengan menggunakan logaritma natural dengan total aset. Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang semakin tinggi pula. Aset yang dimiliki perusahaan jasa ekspedisi dimanfaatkan dengan memperluas wilayah pengantaran paket dan beban diefisiensikan dengan berkolaborasi dengan *e-commerce* besar sehingga menurunkan biaya promosi, akan menghasilkan laba. Ketika laba meningkat mengakibatkan saldo laba pada ekuitas bertambah dan membuat *DER* rendah. Sehingga perusahaan yang mempunyai total aset tinggi proporsi penggunaan ekuitas lebih besar dari utang. Dapat dinyatakan ukuran perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Effendi dan Nugraha (2018), ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Sudiartha (2017) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Ambarsari dan Hermanto (2017) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Subing (2017) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan Watung, *et al.* (2016) dengan perbedaan:

1. Penelitian ini menambahkan variabel ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Maulina, *et al.* (2018) dan pertumbuhan penjualan yang mengacu pada penelitian Ambarsari dan Hermanto (2017) sebagai

variabel independen. Namun, tidak memasukkan variabel independen aktivitas dari penelitian yang direplikasi karena hasil penelitian sebelumnya menyatakan aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Objek penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019, sedangkan Watung, *et al.* (2016) mengkaji perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, PERTUMBUHAN PENDAPATAN, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL.”**

1.2 Batasan Masalah

Agar permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, maka ditetapkan batasan masalah, yaitu sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.

Sedangkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan pendapatan, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

2. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan pendapatan yang diproksikan dengan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural total asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal
2. Struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal
3. Pertumbuhan pendapatan yang diproksikan dengan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

4. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal
5. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural total asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen perusahaan dalam menentukan proporsi struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Bagi investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan investor terkait struktur modal, sehingga dapat memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi dan mendapatkan hasil sesuai yang diharapkan.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi terkait struktur modal dalam penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.
4. Bagi peneliti
Melalui penelitian ini peneliti diharapkan dapat menambah pengetahuan baru tentang pemahaman struktur modal. Peneliti juga diharapkan dapat pemahaman lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi tiga, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas tentang uraian teori terkait dengan masalah yang diteliti, literatur dari penelitian terdahulu membuat kerangka pemikiran dan hipotesis sebagai landasan untuk penelitian ini serta memuat penjelasan dan pembahasan secara rinci terkait dengan struktur modal dan variabel independen yang digunakan, yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan pendapatan, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum mengenai metode yang digunakan selama proses penelitian yang meliputi objek penelitian yaitu perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi, metode penelitian yang menggunakan *causal study*, variabel penelitian dengan satu (1) variabel dependen dan lima (5) variabel independen dengan menggunakan skala rasio, sumber data

menggunakan laporan keuangan, metode pengumpulan data sekunder, teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, teknik analisis data yang menggunakan statistik deskriptif, pengujian hipotesis yang menggunakan regresi berganda, koefisien korelasi, koefisien determinasi, uji signifikansi simultan, uji signifikansi parameter individual.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas hasil-hasil dari penelitian yang telah dilakukan, dari tahap analisis data, pemilihan objek, hingga hasil pengujian hipotesis dan implementasinya yang pada akhirnya akan menjawab permasalahan pada rumusan masalah.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dan saran. Simpulan merupakan jawaban atas masalah penelitian dan tujuan penelitian, serta informasi tambahan yang diperoleh dari penelitian. Saran merupakan usulan peneliti kepada peneliti selanjutnya untuk mengatasi kelemahan atau kekurangan yang terdapat dalam penelitian ini sehingga dapat membuat penelitian selanjutnya menjadi lebih baik lagi.