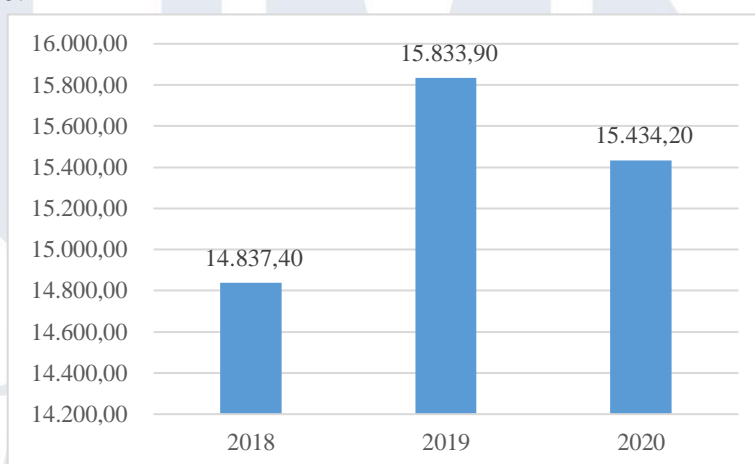


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

“Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator penting untuk mengetahui kondisi perekonomian suatu negara, baik atas dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. 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 dasar harga berlaku menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun, sedangkan PDB atas dasar harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar. PDB atas dasar harga berlaku dapat digunakan untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi, sedang harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun” (BPS, 2020). Maka dari itu pergerakan akan pertumbuhan perekonomian Indonesia dapat dilihat dengan PDB sebagai indikatornya. Berikut dibawah ini merupakan grafik dari PDB Indonesia tahun 2018-2020:

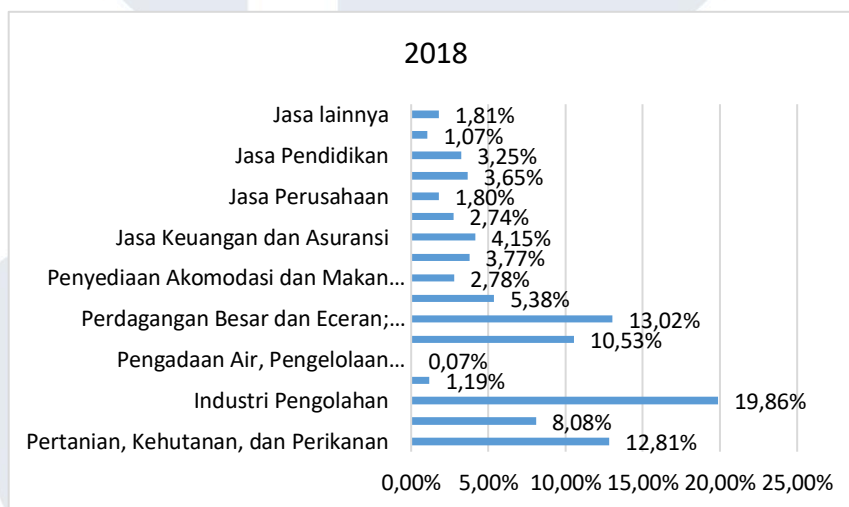


Gambar 1.1 PDB Indonesia tahun 2018-2020 (dalam triliun rupiah)

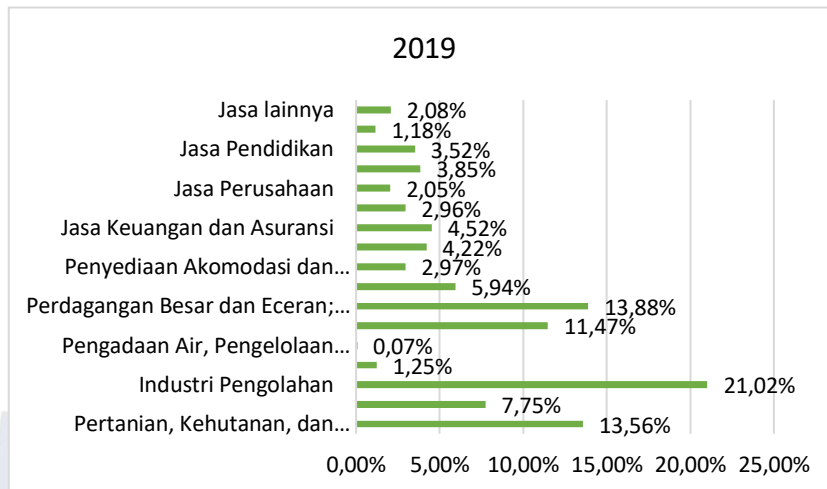
Sumber: www.bps.go.id

Dari Gambar 1.1 di atas menunjukkan bahwa PDB Indonesia dari tahun 2018 ke tahun 2019 mengalami kenaikan. Namun pada tahun 2020 mengalami penurunan dari tahun 2019. “Kepala BPS Suhariyanto mengatakan kontraksi ekonomi Indonesia sejalan dengan pertumbuhan ekonomi sejumlah negara mitra dagang yang juga tercatat minus pada kuartal IV 2020, seperti Amerika Serikat -2,5%, Singapura -3,8%, Korea Selatan -1,4%, Hong Kong -3%, dan Uni Eropa -4,8%. Hal ini merupakan imbas dari *covid-19* yang terasa di seluruh perekonomian dunia, termasuk Indonesia” (CNN Indonesia, 2021).

“Industri manufaktur adalah suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi/setengah jadi, dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir” (BPS, 2021). Berikut dibawah ini merupakan grafik kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB Indonesia tahun 2018-2020:

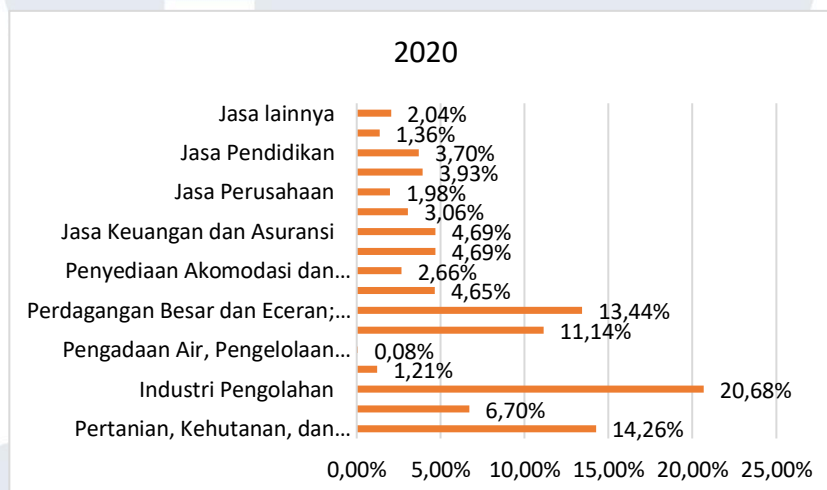


Gambar 1. 2 Kontribusi Sektor Manufaktur Terhadap PDB Indonesia Tahun 2018
 Sumber: www.bps.go.id



Gambar 1. 3 Kontribusi Sektor Manufaktur Terhadap PDB Indonesia Tahun 2019

Sumber: www.bps.go.id



Gambar 1. 4 Kontribusi Sektor Manufaktur Terhadap PDB Indonesia Tahun 2020

Sumber: www.bps.go.id

Berdasarkan Gambar 1.2 sampai Gambar 1.4 dapat dilihat bahwa dari tahun 2018 hingga 2020 industri pengolahan atau sektor manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB Indonesia dibandingkan dengan sektor lainnya. Adapun kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB secara berturut-turut dari tahun 2018 hingga 2020 yaitu 19,86%, 21,02%, dan 20,68%.

“Meskipun di tengah dampak pandemi *covid-19*, sektor industri pengolahan atau manufaktur masih memberikan kontribusi paling besar terhadap struktur PDB nasional khususnya pada kuartal I tahun 2020 sebesar 19,98%. Sektor manufaktur saat ini masih memiliki permintaan yang cukup tinggi di pasar khususnya industri

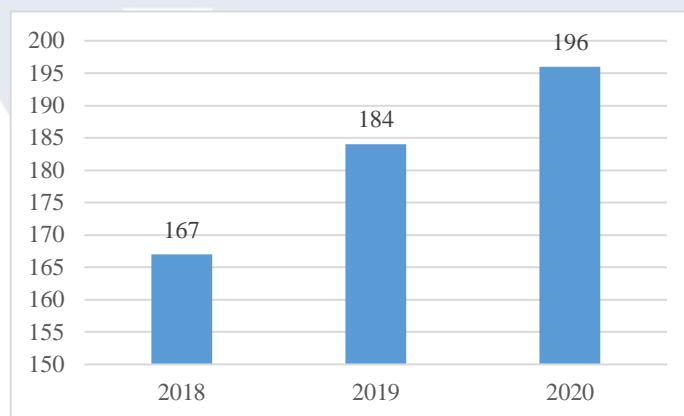
makanan dan minuman dan industri yang terkait dengan sektor kesehatan, seperti industri alat pelindung diri (APD), industri alat kesehatan dan etanol, industri masker dan sarung tangan, serta industri farmasi dan fitofarmaka” (Hidayat, 2020). “Sektor industri masih memberikan kontribusi terbesar pada struktur PDB nasional sepanjang triwulan II tahun 2020 dengan mencapai 19,87% (Kemenperin, 2020). “Sementara itu, industri pengolahan masih konsisten memberikan kontribusi paling besar pada struktur produk domestik bruto (PDB) nasional sepanjang triwulan III tahun 2020 dengan mencapai 19,86%” (Kemenperin, 2020).

“Sektor manufaktur masih mencatatkan performa positif pada beberapa sub sektornya meski di tengah kondisi tekanan ekonomi akibat adanya *pandemic covid-19*” (Pressrelease Kontan, 2021). Hal ini juga didukung oleh pernyataan Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita yang menegaskan bahwa “sejak awal krisis akibat virus *corona*, Kemenperin berupaya memastikan sektor industri dapat terus beroperasi karena merupakan tulang punggung pertumbuhan ekonomi. Kontribusi sektor industri dapat dilihat dari capaian nilai tambah sebesar Rp 700,51 triliun. Industri manufaktur pun telah mempekerjakan sebanyak 18,5 juta pekerja” (Septyaningsih, 2020).

“Kemenperin bertekad untuk terus mengupayakan pemulihan sektor industri manufaktur di dalam negeri yang terkena dampak *covid-19*” (Kemenperin, 2020). “Menteri Keuangan, Sri Mulyani menerangkan bahwa terdapat empat stimulus insentif fiskal yang diberikan oleh pemerintah kepada sektor manufaktur akibat dampak dari wabah *covid-19* yaitu pertama berkaitan dengan PPh 21 untuk pekerjaan di seluruh sektor manufaktur dengan penghasilan di bawah 200 juta akan ditanggung oleh pemerintah dihitung sejak April hingga September 2020, lalu yang kedua terkait dengan penundaan penarikan pajak PPh 22 impor untuk 19 sektor manufaktur dan termasuk wajib pajak kemudahan impor tujuan ekspor (WP KITE) dan wajib pajak kemudahan impor tujuan ekspor industri kecil menengah (WP KITE IKM) yang berlaku selama 6 bulan, selanjutnya yang ketiga berkaitan dengan pemangkasan tarif PPh badan sebesar 30% selama 6 bulan dihitung mulai April hingga September atas 19 sektor manufaktur termasuk WP KITE dan WP KITE IKM, dan yang terakhir yaitu pemerintah memberikan relaksasi dalam restitusi PPN

bagi 19 sektor manufaktur, WP KITE, dan WP KITE IKM” (Administrator, 2020).

Selain itu pemerintah juga memberikan “insentif harga energi dengan mengusulkan penghapusan minimum penggunaan listrik dan gas agar sektor manufaktur dapat membayar listrik dan gas sesuai dengan jumlah yang dipakai” (Kemenperin, 2020). Stimulus terkait insentif energi yaitu dengan adanya “penghapusan biaya minimum biaya listrik 40 jam nyala bagi industri” (Kemenperin, 2020). Pemberian stimulus baik fiskal maupun harga energi mendorong adanya pertumbuhan sektor manufaktur bahkan di tengah-tengah *covid-19*. Berikut ini adalah data pertumbuhan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020:



Gambar 1. 5 Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2018-2020

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.5 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2018 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berjumlah 167. Kemudian secara berturut-turut untuk tahun 2019 dan 2020 berjumlah 184 dan 196. Berdasarkan data di atas maka membuktikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia selalu meningkat dari tahun ke tahun.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terus meningkat dari tahun ke tahun memberikan indikasi bahwa adanya prospek yang baik bagi perusahaan manufaktur untuk terus berkembang. Perusahaan akan saling bersaing untuk menciptakan produk-produk unggulan dengan menyusun berbagai strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, oleh sebab itu perusahaan perlu

melakukan peningkatan kualitas sumber daya manusia dan teknologi yang digunakan untuk mendukung terciptanya produk-produk unggulan. Maka dari itu perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit. Perusahaan harus cermat dan teliti dalam mencari sumber pendanaan yang dapat menangani keterbatasan dananya.

Salah satu cara dalam memenuhi kebutuhan atas dana yang diperlukan sektor manufaktur untuk berkembang yaitu dengan adanya investasi yang dilakukan oleh pihak investor baik asing maupun dalam negeri terhadap sektor manufaktur. “Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Bahlil Lahadalia menyatakan bahwa sudah ada 3 perusahaan besar yang mengisi *Grand Batang City* Kawasan Industri Terpadu (KIT) Batang, Jawa Tengah. Ketiga perusahaan tersebut yaitu LG, KCC *Glass*, dan Wavin. LG akan berinvestasi dalam bentuk konsorsium bersama dengan Indonesia *Battery Holding* yang merupakan gabungan dari MIND.ID, Pertamina, PLN, dan Antam” (Zuraya, 2021). Lebih lanjut Presiden Indonesia, Joko Widodo menyatakan bahwa investasi konsorsium yang dilakukan LG ini dilakukan bukan dalam jumlah yang sedikit. “Total investasi LG ini mencapai Rp 142 triliun atau 9,8 miliar *US dollar*. Terkait dengan investasi yang digelontorkan LG akan digunakan untuk membangun pabrik pembuatan baterai mobil listrik di kawasan KIT *Grand Batang City* dengan luas 275 hektar. Jokowi juga berharap dengan investasi yang dilakukan LG ini dapat membuka puluhan ribu lapangan pekerjaan baru. LG menjanjikan akan merekrut 20.000 tenaga kerja untuk dipekerjakan di pabriknya” (Pitoko, 2022).

“Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), sektor industri memberikan kontribusi signifikan terhadap perolehan devisa pada periode Januari-Juni 2020, dengan menyumbang 32,2% dari total nilai investasi yang tercatat menyentuh angka Rp 402,6 triliun. Sepanjang semester 1 tahun 2020, jumlah investasi sektor industri mengalami peningkatan hingga Rp 129,6 triliun atau naik 23,9% dibanding capaian pada periode yang sama tahun 2019 sebesar Rp 104,6 triliun. Adapun 5 sektor yang menanamkan modalnya paling besar selama 6 bulan pertama tahun ini. Pertama, industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dengan menggelontarkan dananya senilai Rp 45,2 triliun, disusul industri makanan

Rp 26,6 triliun, serta industri kimia dan farmasi Rp 19,5 triliun” (Humas, 2020). Menteri Perindustrian, Agung Gumiwang Kartasasmita mengutarakan bahwa sektor manufaktur perlu melakukan “penguatan rantai pasok yang terintegrasi menjadi penting guna meningkatkan daya saing industri manufaktur di tanah air. Dalam hal ini, peran investasi cukup besar dalam mengisi kekosongan sektor yang ada pada pohon industri nasional” (Humas, 2020). Menurut Himpunan Kawasan Industri Indonesia (HKI) dari Januari hingga Juni 2020 terdapat “sebanyak 50 investor atau perusahaan sudah masuk ke kawasan industri yang ada di tanah air. Dari total 50 investor yang masuk, sebanyak 29 investor kategori penanaman modal asing (PMA) dan 21 investor kategori penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bila dilihat asal negaranya, dari 29 investor asing yang masuk ke Indonesia, 10 investor berasal dari Korea Selatan, 7 investor Jepang, 3 investor China, 1 investor Amerika Serikat, dan lain-lain. Bisnis yang dominan dibuka oleh para investor baru ini tersebar di beberapa sektor mulai dari otomotif dan turunannya, makanan, logistik, kimia, dan industri manufaktur lainnya” (Humas, 2020). Dari berita diatas, dapat dilihat bahwa sektor manufaktur tetap menarik perhatian investor baik investor dalam negeri maupun luar negeri untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Menurut Saleem, et al. (2017) dalam Paramitha dan Putra (2020) “untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan dapat dilakukan dengan dua alternatif, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal”. “Sumber dana internal yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau keuntungan yang ditahan menjadi saldo laba. Saldo laba ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang timbul di masa mendatang, untuk melunasi utang perusahaan, untuk menambah modal kerja, ataupun untuk membelajai ekspansi perusahaan di masa mendatang. Sedangkan sumber dana eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank” (Riyanto, 2011 dalam Cahyani dan Handayani, 2017).

Berdasarkan *pecking order theory*, “perusahaan menyukai *internal financing*

(pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud saldo laba). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan” (Juwono, et al., 2013 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan memilih menggunakan saldo laba terlebih dahulu sebagai sumber pendanaannya. Dengan menggunakan saldo laba artinya perusahaan mengurangi ketergantungan akan pihak luar serta perusahaan terbebas dari pembayaran pokok dan bunga seperti pada pendanaan dengan utang. Selain itu, jika perusahaan menggunakan saldo laba, perusahaan tidak perlu membagikan dividen.

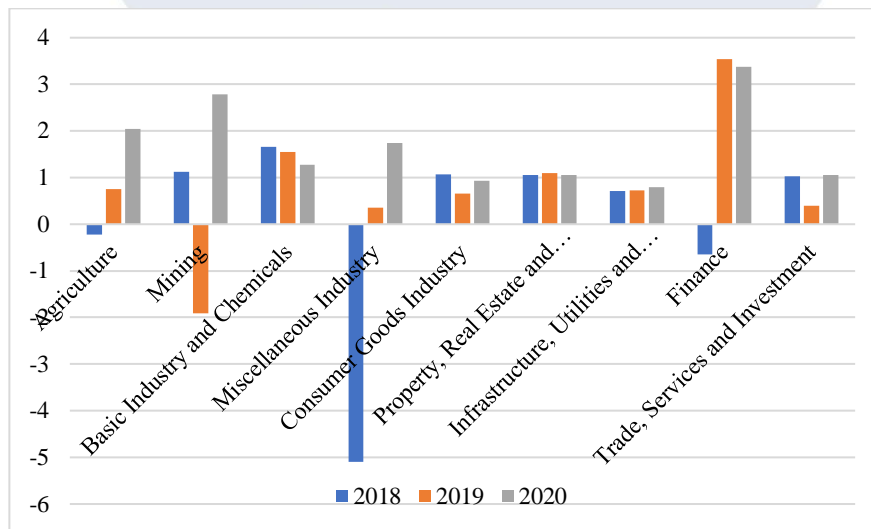
Ketika perusahaan banyak menggunakan utang artinya beban bunga atas utang tersebut meningkat. Meningkatnya beban bunga dapat mengurangi laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Namun disisi lain, beban bunga yang tinggi dapat mereduksi jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan utang, perusahaan tidak memberikan hak suara untuk kreditur sehingga tidak terjadi pergeseran pengendali. Hal yang perlu diperhatikan dalam menggunakan utang yaitu perusahaan berkewajiban untuk membayarkan pokok pinjaman beserta dengan bunganya, ketika utang semakin besar maka perusahaan berpotensi mengalami risiko gagal bayar yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

Selain menggunakan saldo laba dan utang, perusahaan juga dapat menggunakan pendanaan berupa ekuitas dalam bentuk penerbitan saham. Ketika perusahaan menggunakan ekuitas saham sebagai bentuk pendanaannya maka perusahaan “tidak ada kewajiban mengembalikan modal yang disetor oleh investor tetapi investor akan mempunyai suara atau hak khusus seperti dapat memengaruhi pengendalian atas perusahaan” (Dohiya, 2020). Artinya dengan penerbitan saham baru memungkinkan terjadinya dilusi kepemilikan saham. Selain itu, perusahaan juga perlu melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

“Setiap perusahaan memiliki pilihan yang berbeda dalam menentukan pembiayaan modal perusahaan. Perbedaan pilihan tersebut berpengaruh pada

struktur modal perusahaan” (Menurut Saleem, et al., 2013 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Oleh sebab itu, struktur modal merupakan keputusan yang penting bagi setiap perusahaan karena struktur modal akan langsung berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Pentingnya struktur modal tidak hanya untuk perusahaan, namun juga bagi kreditur dan investor. Bagi kreditur, jika suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola utangnya, maka perusahaan tersebut mungkin saja mengalami kepailitan yang berimbas kepada ketidaksanggupan perusahaan untuk melunasi kewajibannya kepada perusahaan. Bagi investor, struktur modal suatu perusahaan merupakan suatu dasar dalam menentukan pengambilan keputusan untuk membeli, mempertahankan, ataupun menjual kepemilikan saham suatu perusahaan.

Berikut dibawah ini merupakan data *Debt to Equity Ratio (DER)* seluruh sektor dari tahun 2018-2020:



Gambar 1. 6 DER perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2018-2020
 Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.6 sektor manufaktur yang terdiri dari 3 sub sektor yaitu *basic industry and chemicals*, *miscellaneous industry*, dan *consumer good industry*. *Basic industry and chemicals* mencatatkan DER 1,66 pada tahun 2018, 1,55 pada tahun 2019, dan 1,28 pada tahun 2020. Maka dapat disimpulkan bahwa *basic industry and chemicals* lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. *Miscellaneous industry* mencatatkan DER -5,09 pada tahun 2018 dikarenakan adanya DER minus pada *textile and garment* serta *footwear*, 0,35 pada

tahun 2019, dan 1,74 pada tahun 2020. Artinya, pada tahun 2019 *miscellaneous industry* lebih banyak menggunakan ekuitas sedangkan untuk tahun 2020 lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. *Consumer good industry* mencatatkan *DER* 1,07 pada tahun 2018, 0,66 pada tahun 2019, dan 0,93 pada tahun 2020. Maka dapat dikatakan bahwa *consumer good industry* pada tahun 2018 lebih banyak menggunakan utang sedangkan untuk tahun 2019 dan 2020 lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaannya. Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa sektor manufaktur lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas. Namun, apabila dibandingkan dengan sektor yang lainnya seperti *finance*, *mining*, dan *agriculture* penggunaan utang pada sektor manufaktur masih relatif lebih kecil. Fenomena ini menyebabkan penelitian mengenai struktur modal dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur.

Salah satu perusahaan yang menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaannya yaitu PT Indofood Sukses Makmur (INDF). “Pada tahun 2018 INDF berhasil mencatatkan laba sebesar Rp 4,17 triliun. Laba itu tumbuh tipis sebesar 0,24% dibandingkan tahun 2017 dimana laba perusahaan sebesar Rp 4 triliun. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan INDF memutuskan untuk mengalokasikan 50% dari laba di tahun buku 2018 untuk menjadi dividen. Dengan alokasi dividen sebesar 50% itu, maka alokasi dividen INDF tahun buku 2018 mencapai Rp 2,085 triliun, sedangkan sisanya akan dialokasikan sebagai saldo laba” (Brama, 2019).

“Untuk rencana tahun ini (2019), INDF akan memfokuskan pada peningkatan-peningkatan unit perusahaan seperti pembangunan pabrik, seperti pembangunan pabrik tepung di daerah Tanjung Priok. Penambahan kapasitas itu nantinya akan membuat pabrik dapat menambah kapasitas hingga 1.200 ton per hari. Selain menambah kapasitas, INDF juga sedang membangun satu pabrik tepung terigu baru. Ketika pembangunan itu selesai, akan ada penambahan kapasitas hingga 1.500 ton per hari” (Brama, 2019). Jika dilihat dari catatan atas laporan keuangan (CALK) konsolidasian INDF periode 31 Desember 2019 nomor 11 bagian aset tetap khususnya pada nilai tercatat untuk bangunan, struktur bangunan dan pengembangan bangunan, mesin dan peralatan serta aset tetap dalam pembangunan mengalami peningkatan pada akhir periode yang menandakan bahwa saldo laba

yang telah dialokasikan untuk tahun 2019 memang benar digunakan oleh INDF untuk melakukan peningkatan-peningkatan pada unit usaha seperti pada penjelasan berita. Adapun peningkatannya yaitu untuk bangunan, struktur bangunan dan pengembangan bangunan mengalami peningkatan 4,42% atau sebesar Rp 598.137.000.000, mesin dan peralatan mengalami peningkatan 7,55% atau sebesar Rp 1.383.911.000.000 serta aset tetap dalam pembangunan mengalami peningkatan 10,77% atau sebesar Rp 269.140.000.000.

“Hal ini dibuktikan pada tahun 2019, INDF menorehkan kinerja yang positif dengan mengantongi pendapatan sebesar Rp 76,59 triliun atau tumbuh 4% ketimbang pendapatan pada tahun 2018 sebesar Rp 73,39 triliun. Selain itu, laba usaha INDF juga tumbuh 8% menjadi Rp 9,83 triliun dari tahun 2018 sebesar Rp 9,14 triliun. Adapun laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan pada entitas induk meningkat sebesar 18% menjadi Rp 4,91 triliun dari tahun 2018 sebesar Rp 4,17 triliun” (Brama, 2019). Pada tahun 2019 *DER* INDF yaitu 0,775, nilai ini lebih rendah dibandingkan dengan *DER* INDF pada tahun 2018 yang sebesar 0,934. Maka dapat dikatakan bahwa pada tahun 2019 INDF lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan dengan utang. Kenaikan ekuitas tersebut membuat INDF sepakat untuk membagikan dividen atas laba tahun 2019.

“PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menyepakati pembagian dividen sebesar Rp 2,44 triliun untuk laba bersih perseroan tahun 2019. Hal ini disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) perseroan. Dengan demikian, pemegang saham perusahaan induk ICBP ini akan menerima dividen tunai Rp 278 per saham, *dividend payout ratio* tersebut setara 50% dari laba bersih perseroan sepanjang tahun 2019 sebesar Rp 4,91 triliun” (Sidik, 2020). Berdasarkan keterangan pers pada tanggal 15 Juli 2020, direktur utama dan *chief executive officer* INDF yaitu Anthoni Salim menyatakan bahwa “pemegang saham menyetujui pembagian dividen tunai sebesar Rp 278 per lembar saham dan akan dibayarkan pada 14 Agustus 2020” (Sidik, 2020). “Pada tahun 2019 INDF melakukan pembagian dividen tunai Rp 171 per saham atas laba tahun 2018 yang akan dibayarkan pada 8 Juli 2019” (Rahmawati, 2019). Pembagian dividen tunai tahun 2020 atas laba tahun 2019 ini lebih besar dibandingkan dengan dividen tunai

tahun 2019 atas laba tahun 2018, maka dapat disimpulkan bahwa dengan peningkatan ekuitas INDF pada tahun 2019 membuat dividen tunai per saham yang diterima investor menjadi lebih tinggi.

Menurut Subramanyam (2014), “struktur modal mengacu pada sumber pembiayaan bagi perusahaan”. Sedangkan menurut Viandy dan Dermawan (2020) “struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang yang merupakan aspek penting bagi perusahaan karena menyangkut pemilihan sumber dana yang menguntungkan”. Karena perusahaan akan membutuhkan sumber pendanaan internal maupun eksternal, maka sangat penting bagi perusahaan untuk memadukan sumber-sumber pendanaan yang akan digunakan untuk operasionalnya secara tepat agar dapat menghasilkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2003) dalam Paramitha dan Putra (2020) “struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan”. Menurut Cahyani dan Handayani (2017) “struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil”. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang signifikan bagi perusahaan. Maka dari itu struktur modal haruslah optimal, baik antara utang dan ekuitas.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan “perbandingan antara total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan” (Subramanyam, 2014 dalam Alfandia 2018). *DER* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi antara utang dengan ekuitas yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya. Apabila *DER* suatu perusahaan tinggi artinya perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan utang atau dengan kata lain perusahaan memiliki jumlah utang lebih banyak dibandingkan dengan jumlah ekuitas perusahaannya. Sebaliknya, jika *DER* suatu perusahaan rendah artinya perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan ekuitas atau dengan kata lain perusahaan memiliki jumlah utang yang sedikit dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya. Maka pada penelitian ini diharapkan *DER* rendah. Terdapat banyak

faktor yang dapat memengaruhi struktur modal. Pada penelitian ini terdapat 4 faktor yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aset, likuiditas, dan kepemilikan institusional.

Faktor pertama yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal yaitu pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah “kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu” (Kennedy, 2010 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan diukur dengan *sales growth*. Menurut Paramitha dan Putra (2020) “*sales growth* merupakan perbandingan penjualan tahun ini dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya”.

Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pada suatu perusahaan dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Dalam meningkatkan penjualannya, maka perusahaan dapat memberikan kebijakan yang tepat agar produk yang dijual dapat diminati oleh *customer*. Misalnya dengan pemberian diskon untuk pembelian dalam jumlah yang banyak. Sehingga diharapkan dengan pemberian diskon ini *customer* dapat lebih tertarik dengan produk yang dijual oleh perusahaan dan membeli produk dalam jumlah yang banyak sehingga penjualan meningkat. Ketika penjualan meningkat mengindikasikan bahwa pendapatan juga turut meningkat. Semakin tinggi pendapatan perusahaan yang diiringi dengan efisiensi biaya maka dapat meningkatkan laba perusahaan. Salah satu contoh efisiensi biaya yang dapat dilakukan untuk meningkatkan penjualan yaitu pada beban penjualan. Kegiatan penjualan dapat dilakukan secara *online* sehingga dapat meminimalkan beban sewa gedung. Laba yang tinggi akan menyebabkan saldo laba meningkatkan sehingga ekuitas perusahaan juga akan turut meningkat. Dengan meningkatnya ekuitas perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa “keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu memilih sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal” (Dewi dan Wirama, 2017). Dengan menggunakan sumber dana internal berupa ekuitas sebagai sumber dana utama untuk kegiatan operasional perusahaan,

maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang mengakibatkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Dari pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Ambarsari dan Hermanto (2017), Gunadhi dan Putra (2019) serta Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selanjutnya faktor kedua yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal yaitu struktur aset. Struktur aset menunjukkan “perbandingan antara aset tetap perusahaan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020). Pada penelitian ini, struktur aset diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. Perusahaan dengan struktur aset tinggi menggambarkan bahwa proporsi aset tetap mendominasi atas total aset secara keseluruhan. Dengan proporsi aset tetap yang tinggi maka perusahaan dapat memanfaatkan aset tetap yang dimilikinya semaksimal mungkin misalnya dengan memaksimalkan fungsi mesin produksi untuk meningkatkan kapasitas produk yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Ketika kapasitas produksi meningkat menunjukkan bahwa semakin banyak barang yang dapat dihasilkan dan tersedia untuk dijual kepada *customer*, yang artinya dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan yang meningkat mengindikasikan bahwa semakin tingginya pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin tingginya pendapatan yang diiringi dengan efisiensi biaya, maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Contoh dari efisiensi biaya yaitu dengan melakukan otomatisasi mesin yang dapat bekerja *non-stop* serta dapat merekam segala pergerakan manusia dalam melakukan kegiatan produksi. Dengan otomatisasi mesin ini diharapkan dapat menggantikan pekerjaan manusia sehingga dapat mengurangi jumlah tenaga kerja. Dengan berkurangnya jumlah tenaga kerja maka dapat meminimalkan beban-beban seperti beban gaji karyawan, tunjangan, pensiun, bonus, asuransi karyawan, dan lainnya. Laba yang tinggi akan menyebabkan saldo laba meningkat sehingga ekuitas perusahaan juga akan turut meningkat. Dengan meningkatnya ekuitas perusahaan, maka perusahaan akan

cenderung menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Dengan menggunakan sumber dana internal berupa ekuitas sebagai sumber dana utama untuk kegiatan operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang mengakibatkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Sehingga dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aset yang tinggi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarsari dan Hermanto (2017), Septiani dan Suaryana (2018) serta Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Lalu faktor ketiga yang dianggap memiliki pengaruh terhadap struktur modal yaitu likuiditas. Likuiditas adalah “kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang harus segera dipenuhi” (Andayani dan Suardana, 2018). Menurut Weygandt, et al. (2019) likuiditas adalah “kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya ketika jatuh tempo”. Dalam penelitian ini likuiditas diprosikan dengan menggunakan *current ratio (CR)*. Menurut Kieso, et al. (2018) *current ratio* yaitu “perbandingan *current asset* dengan *current liabilities*”. *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar perusahaannya.

Current ratio yang tinggi mengindikasikan bahwa aset lancar perusahaan yang tinggi. “*Current ratio* terkadang sering disebut dengan *working capital ratio*” (Weygandt, et al., 2019). Sehingga *current ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki *working capital* yang tinggi. Menurut Weygandt, et al. (2019) “*working capital* merupakan suatu ukuran untuk menentukan likuiditas perusahaan dan dihitung sebagai pengurang antara aset lancar dengan kewajiban jangka pendek”. “Ketika *working capital* positif, ada kemungkinan lebih besar bahwa perusahaan akan mampu membayar kewajibannya. Namun, ketika *working capital* negatif, perusahaan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek dari aset lancar yang ada. Kewajiban jangka pendek mungkin tidak dapat dibayar

kecuali jika perusahaan dapat menarik sumber kas lain, atau pada akhirnya perusahaan dipaksa untuk melakukan likuidasi” (Carlon, et al., 2016).

Working capital yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, misalnya dengan membeli bahan baku yang berkualitas sehingga dapat menghasilkan produk-produk yang sesuai dengan standar perusahaan dan meminimalisir adanya produk cacat. Dengan produk-produk bermutu baik maka diharapkan dapat memenuhi ekspektasi pasar sehingga dapat meningkatkan penjualan. Ketika penjualan meningkat mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan juga turut meningkat. Peningkatan pendapatan yang diimbangi dengan efisiensi biaya maka dapat meningkatkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Contoh efisiensi biaya yang dapat dilakukan yaitu penghematan biaya atas kualitas *inventory (quality cost)*. Laba yang tinggi akan menyebabkan saldo laba meningkatkan sehingga ekuitas perusahaan juga akan turut meningkat. Dengan meningkatnya ekuitas perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Dengan menggunakan sumber dana internal berupa ekuitas sebagai sumber dana utama untuk kegiatan operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang mengakibatkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Maka dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa ketika likuiditas yang diprosikan dengan *CR* itu tinggi akan menyebabkan nilai struktur modal yang diprosikan dengan *DER* menjadi rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Ambarsari dan Hermanto (2017), Gunadhi dan Putra (2019) serta Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor terakhir dalam penelitian ini yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan “saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga” (Thesarani, 2017). Menurut Loman dan Malelak (2015) dalam Christella dan Ososoga (2019) kepemilikan institusional adalah “kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yang mencakup badan hukum maupun institusi keuangan seperti

perusahaan asuransi, reksadana, dan bank”. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan “perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional terhadap seluruh modal saham perusahaan yang beredar di masyarakat” (Wimelda dan Marlinah, 2013 dalam Nanda dan Retnani, 2017). Menurut Wimelda dan Marlinah (2013) dalam Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional memengaruhi permodalan dikarenakan pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk mengawasi dan memengaruhi manajer untuk melindungi investasi mereka.” Kepemilikan institusional merupakan *monitoring agent* sehingga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional. Kepemilikan institusional dapat menggambarkan pengaruh pengawasan dari pihak insitusi terhadap manajemen perusahaan. Hal ini juga berpengaruh terhadap hak pihak institusi untuk mengendalikan perusahaan. Pihak institusional dapat berperan dalam memengaruhi kebijakan operasional perusahaan termasuk sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan.

Ketika kepemilikan institusional tinggi artinya peranan pihak institusional terhadap perusahaan juga semakin tinggi. Salah satunya yaitu terkait dengan sumber pendanaan yang akan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Pihak institusional akan menempatkan perwakilannya pada perusahaan untuk memastikan bahwa kebijakan perusahaan terkait keputusan pendanaan untuk kegiatan operasionalnya telah sesuai dengan keinginan institusi dalam menghasilkan *return* yang tinggi. Pihak institusi tentunya akan memperhatikan laba perusahaan karena laba yang diperoleh oleh perusahaan pada akhir tahun dapat dibagikan kepada pihak institusi berupa dividen atau akan ditahan oleh perusahaan sebagai saldo laba. Oleh karena itu, pihak institusional akan melakukan pengawasan dengan lebih optimal kepada pihak manajemen. Misalnya seperti melakukan pengawasan terhadap aset perusahaan agar digunakan secara optimal sehingga dapat menghasilkan produk siap jual yang dapat memenuhi kebutuhan pasar sehingga dapat meningkatkan penjualan. Ketika penjualan meningkat maka pendapatan juga turut meningkat. Pendapatan yang meningkat

diiringi dengan efisiensi biaya seperti pihak institusi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan pendanaan internal sehingga dapat mengurangi beban bunga maka dapat meningkatkan laba perusahaan. Laba yang meningkat artinya saldo laba juga meningkat sehingga ekuitas perusahaan meningkat.

Dengan meningkatnya ekuitas perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Dengan menggunakan sumber dana internal berupa ekuitas sebagai sumber dana utama untuk kegiatan operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang mengakibatkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Maka dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi berpengaruh negatif terhadap menurunnya struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017), Thesarani (2017) serta Ismoyo dan Aprinanto (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nanda dan Retnani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Paramitha dan Putra (2020) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Penggantian variabel independen yaitu risiko bisnis menjadi kepemilikan institusional yang mengacu pada penelitian Ismoyo dan Aprinanto (2020). Penggantian variabel risiko bisnis pada penelitian Paramitha dan Putra (2020) dikarenakan hasil penelitian menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020, sedangkan penelitian Paramitha dan Putra (2020) meneliti data perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR**

ASET, LIKUIDITAS, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)”

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *Sales Growth (SG)*, struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, dan kepemilikan institusional (*INS*).
3. Objek dalam penelitian ini yaitu terfokus pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
2. Pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal.
3. Pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal.
4. Pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini bagi perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan mengenai struktur modal agar perusahaan dapat menentukan proporsi struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini bagi investor diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi para investor mengenai struktur modal perusahaan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang dipilih.

3. Bagi kreditur

Hasil dari penelitian ini bagi kreditur diharapkan dapat memberikan gambaran struktur modal pada perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga dapat membantu kreditur dalam proses pengambilan keputusan untuk memberikan pinjaman terhadap suatu perusahaan.

4. Bagi peneliti

Hasil dari penelitian ini bagi peneliti diharapkan dapat menjadi studi akademis sehingga dapat menambah wawasan dan pemahaman mengenai struktur modal perusahaan.

5. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil dari penelitian ini bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menjadi bahan referensi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi menjadi 5 bab yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas mengenai teori yang digunakan yaitu *pecking order theory*, *trade-off theory*, teori Modigliani & Miller (MM), konsep struktur modal sebagai variabel dependen, konsep pertumbuhan penjualan, struktur aset, likuiditas, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, pengembangan hipotesis dari setiap variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, metode analisis data yang menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda, koefisien regresi, koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB IV ANALISIS DATA 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 yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A