

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sepanjang tahun 2020, kondisi pasar modal Indonesia dihadapkan dengan berbagai tekanan akibat adanya pandemi *Covid-19*. Namun, industri pasar modal dapat mampu bertahan dan dapat tetap menunjukkan sisi yang positif. Berdasarkan data statistik publik yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Peningkatan ini mencapai 53,41%, dan masih lebih rendah dibandingkan peningkatan jumlah investor pada akhir tahun 2019 ke akhir tahun 2020 yang mencapai 56,21%. Jumlah investor pada akhir tahun 2020 menjadi sebanyak 3.880.753 meskipun sedang dilanda oleh pandemi. Hal ini membuktikan bahwa kepercayaan publik terhadap pasar modal Indonesia masih terus meningkat.

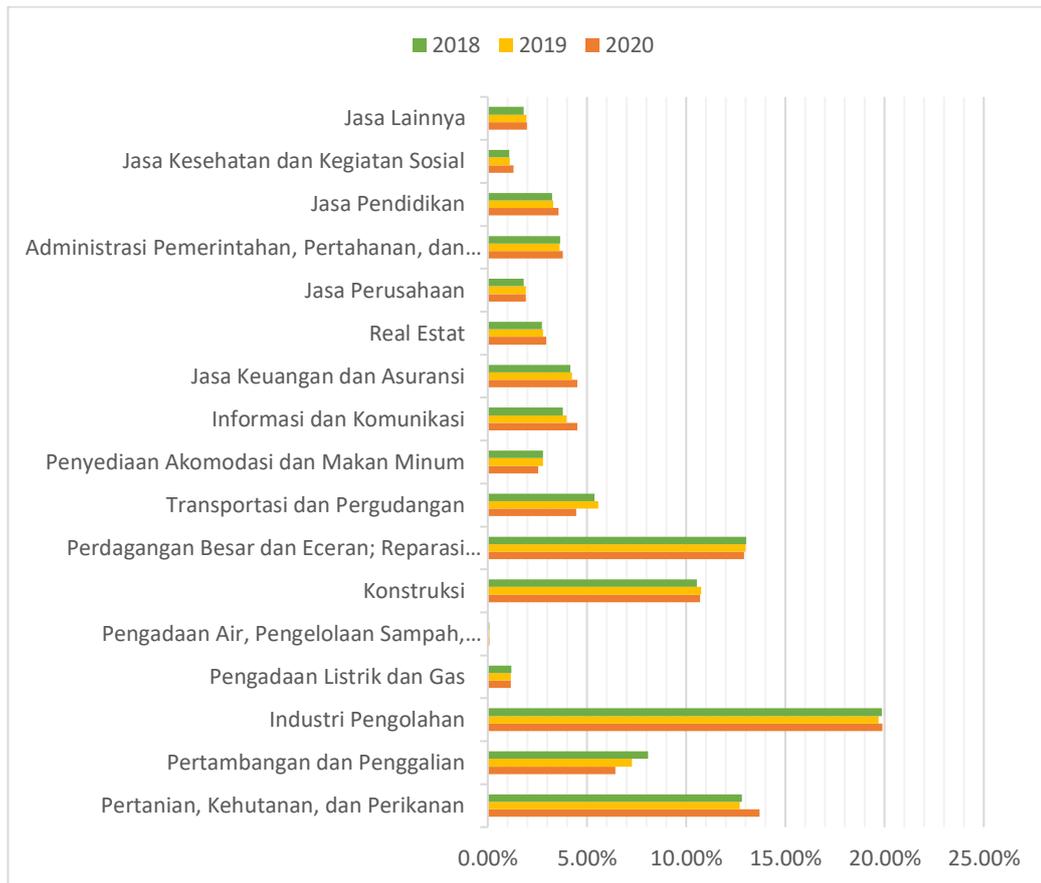
“Pasar modal adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan” (Fahmi, 2013:55 dalam Putro, 2020). “Pasar modal memiliki peran 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, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain” (kemenkeu.go.id).

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dikenal dengan *IDX (Indonesia Stock Exchange)* merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Bursa Efek Indonesia adalah organisasi pemerintah yang berfungsi sebagai penyelenggara bursa dan memfasilitasi perdagangan saham dan obligasi, atau surat berharga di Indonesia.

“Masyarakat Indonesia pada saat ini semakin sadar tentang investasi di pasar modal. Hal ini dapat dibuktikan dari semakin meningkatnya jumlah investor saham di sepanjang tahun 2018” (kontan.co.id).

“Jumlah investor yang semakin besar akan memperkuat ketahanan pasar modal sekaligus menambah daya tariknya karena semakin banyak investor artinya ketersediaan dana juga semakin besar” (bisnis.com). Selain itu, meningkatnya investor juga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau mencatatkan namanya di pasar modal dalam mendapatkan modal tambahan. “Direktur Penilaian Perusahaan BEI I Gede Nyoman Yetna mengatakan manfaat pertama bagi perusahaan terbuka adalah mendapatkan pendanaan yang tidak terbatas. Pendanaan ini nantinya dapat digunakan untuk meningkatkan kapasitas usaha dan mempercepat pertumbuhan perusahaan. Manfaat kedua adalah memudahkan ekspansi dan perkembangan perusahaan. Manfaat selanjutnya adalah kemudahan mendapat mitra kerja strategis. Dengan adanya keterbukaan informasi, maka investor dan mitra kerja dapat menemukan perusahaan yang cocok untuk diajak kerjasama. Dan yang tidak kalah penting adalah menjadi perusahaan *go public* tentunya meningkatkan kinerja dan profesionalisme dari perusahaan. Dalam menanamkan modal, tentu investor akan memilih perusahaan yang profesional, jelas, dan prospektif” (kontan.co.id). Oleh sebab itu, banyak perusahaan yang mencatatkan namanya di BEI. Salah satunya adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri pengolahan atau manufaktur.

“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). “Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita menyatakan bahwa sektor pendorong utama bagi Indonesia keluar dari resesi ialah sektor manufaktur” (Gareta, 2021). Hal ini dikarenakan sektor manufaktur menjadi sektor yang menopang perekonomian Indonesia yang dapat dilihat pada grafik kontribusi sektor industri terhadap PDB Indonesia sepanjang tahun 2018-2020 di bawah ini:



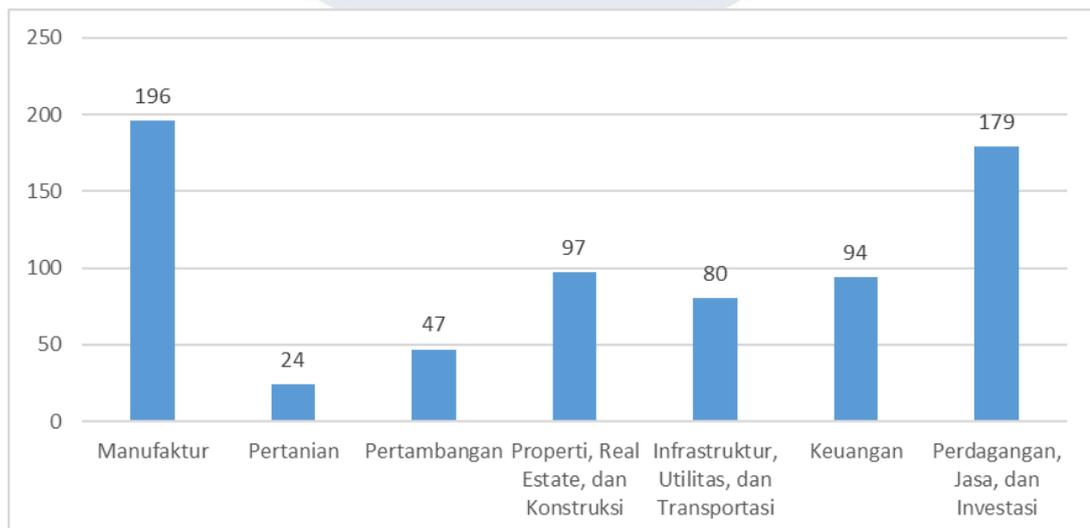
Gambar 1. 1 Kontribusi Sektor Industri terhadap PDB Indonesia pada tahun 2018-2020
 Sumber: www.bps.go.id

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa dari tahun 2018 hingga tahun 2020, industri pengolahan atau disebut juga dengan industri manufaktur merupakan sektor yang memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dibandingkan dengan sektor lainnya di Indonesia selama 3 tahun berturut-turut. Kontribusi manufaktur terhadap PDB pada tahun 2018 adalah sebesar 19,86%. Kemudian pada tahun 2019 mengalami penurunan hingga menjadi sebesar 19,70%. Namun, pada tahun 2020 terjadi peningkatan kembali sehingga kontribusi manufaktur menjadi sebesar 19,88% terhadap total PDB secara keseluruhan.

“Dilihat dari sisi kontribusi terhadap perekonomian nasional, sektor industri pengolahan sebagai sektor penyumbang terbesar di perekonomian Indonesia. Di tahun 2020, kontribusi sektor ini mengalami peningkatan dengan persentase kontribusi sebesar 19,88 terhadap total PDB. Kontribusi sektor industri pengolahan di tahun 2020 salah satunya ditopang dari subsektor industri makanan dan minuman

dengan kontribusi sebesar 6,85 persen terhadap total PDB. Selain itu, beberapa subsektor lainnya yang juga menopang besarnya sektor industri pengolahan di tahun 2020 dengan kontribusinya di atas satu persen terhadap total PDB adalah subsektor tekstil dan pakaian jadi; subsektor industri kimia, farmasi, dan obat tradisional; subsektor industri barang logam; komputer, barang elektronik, optik, dan peralatan listrik; serta subsektor industri alat angkutan” (BPS, 2021). Besarnya kontribusi industri manufaktur terhadap PDB Indonesia didukung juga oleh pertumbuhan yang positif dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018-2020.

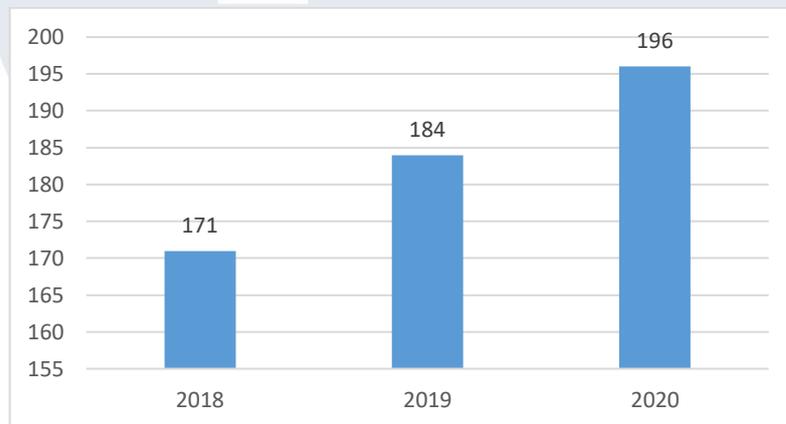
Pada tahun 2020, terdapat sejumlah 717 perusahaan publik dari 9 macam sektor industri yang terdaftar di BEI berdasarkan *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)*. Sektor industri tersebut adalah manufaktur (industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi); pertanian; pertambangan; properti, real estate, dan konstruksi; infrastruktur, utilitas, dan transportasi; keuangan; perdagangan, jasa, dan investasi.



Gambar 1. 2 Daftar Sektor Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada tahun 2020
Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan gambar 1.2, dapat dilihat bahwa sektor manufaktur memiliki jumlah emiten terbanyak di BEI yaitu sebanyak 196 perusahaan pada tahun 2020. Sedangkan pada sektor pertanian sebanyak 24 perusahaan; pada sektor pertambangan sebanyak 47 perusahaan; pada sektor properti, real estate, dan

konstruksi sebanyak 97 perusahaan; pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebanyak 80 perusahaan; pada sektor keuangan sebanyak 94 perusahaan; dan pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi sebanyak 179 perusahaan. Perusahaan manufaktur dikatakan memiliki peran penting dalam memenuhi kehidupan setiap manusia karena mengubah bahan mentah yang semula tidak dapat digunakan menjadi barang jadi sesuai kebutuhan masyarakat. Adanya permintaan kebutuhan pokok dari masyarakat yang terus melonjak juga menyebabkan peningkatan pada jumlah emiten manufaktur untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. Hal ini terlihat dari jumlah usaha manufaktur yang tercatat di BEI terus meningkat setiap periodenya, khususnya selama tahun 2018-2020.



Gambar 1. 3 Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020
Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa terdapat peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2020. Pada tahun 2018, jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar 171 perusahaan, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2019 menjadi sebesar 184 perusahaan, dan mengalami peningkatan lagi pada tahun 2020 menjadi sebesar 196 perusahaan. Dengan pertumbuhan industri yang terus meningkat, menunjukkan bahwa adanya prospek yang baik bagi sektor manufaktur untuk berkembang. Hal ini dapat menarik minat para investor untuk melakukan investasi. Selain itu, akan memberikan keuntungan bagi perusahaan manufaktur untuk mendapatkan pendanaan guna mengembangkan usahanya dan mempercepat pertumbuhan perusahaan.

“Kementerian Perindustrian (Kemperin) mencatat nilai investasi dan ekspor di sektor manufaktur mengalami peningkatan yang signifikan di kuartal I tahun 2018. Hal tersebut dipercaya dapat memacu pertumbuhan ekonomi nasional. Menperin menyampaikan, pihaknya gencar menarik para investor industri dalam dan luar negeri agar menambah penanaman modalnya di Indonesia, baik itu bentuk investasi baru maupun perluasan usaha atau ekspansi. Melalui penanaman modal tersebut, manufaktur juga membawa *multiplier effect* pada perekonomian nasional seperti penyerapan tenaga kerja, peningkatan nilai tambah bahan baku dalam negeri, dan penerimaan negara dari ekspor” (kontan.co.id).

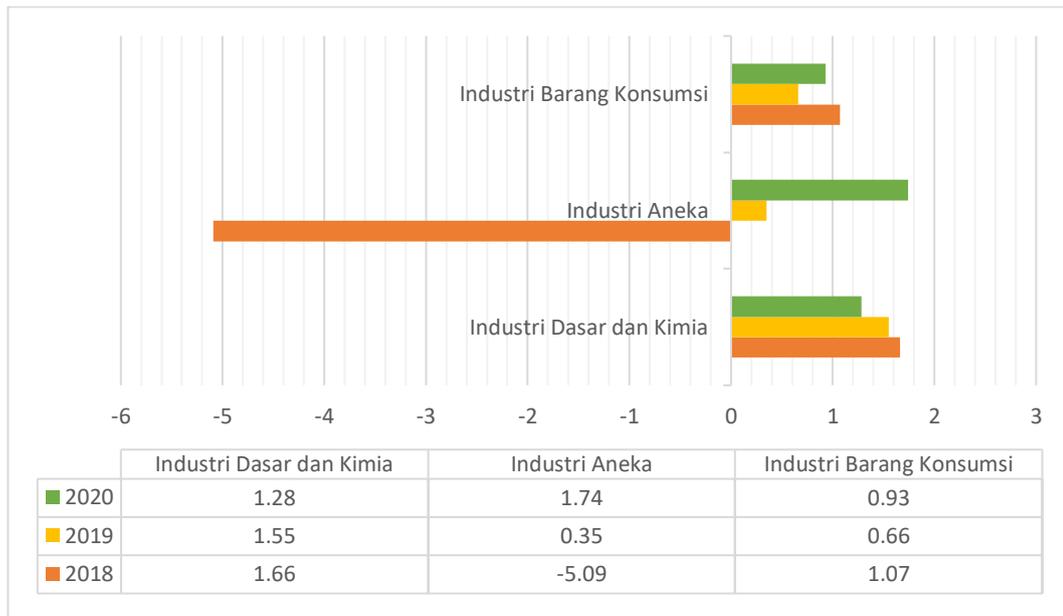
“Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar atas kenaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia meskipun mengalami tekanan akibat pandemi *Covid-19*” (kemenperin.go.id). Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar serta memiliki ruang lingkup yang luas sehingga membutuhkan dana yang besar pula untuk mengembangkan produknya dan melakukan ekspansi pasar. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan.

Menurut Denziana dan Yunggo (2017), “manajemen perusahaan dituntut untuk mampu mengembangkan perusahaan dengan memanfaatkan modal yang dimiliki seefektif dan seefisien mungkin”. Modal tersebut menjadi sumber pendanaan yang penting untuk keberlangsungan operasional perusahaan. “Dalam memenuhi kebutuhan dana 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 membiayai 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” (Cahyani dan Handayani, 2017).

Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan komposisi yang baik dari struktur modal sehingga kegiatan operasional dan produksi perusahaan dapat berjalan dengan baik dengan struktur modal yang optimal. Eldomiaty dan Ismail (2009) dalam Andayani dan Suardana (2018) menyatakan bahwa “struktur modal yang optimal dapat terbentuk dengan menentukan komposisi yang tepat dari penggunaan dana jangka panjang yang dapat meminimalisir biaya keseluruhan modal sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pendanaan perusahaan tersebut tercermin dari penggunaan dana eksternal dan modal sendiri milik perusahaan”. “Dengan adanya struktur modal yang optimal, maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut” (Brigham dan Houston, 2006 dalam Farisa dan Widati, 2017). Maka dari itu, pembagian antara ekuitas dan utang di dalam struktur modal haruslah optimal.

Kemampuan suatu perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya sangat dipengaruhi oleh keputusan pendanaan keuangan yang diambilnya. “Struktur modal mengacu pada proporsi sumber pendanaan perusahaan berupa sumber dana ekuitas dan utang, dimana perusahaan harus menentukan kombinasi struktur modal yang mampu mengoptimalkan nilai perusahaan” (Dewi dan Wirama, 2017). “Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan” (Martono dan Harjito, 2003 dalam Paramitha dan Putra, 2020). “Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil” (Cahyani dan Handayani, 2017)

Berikut ini merupakan data perhitungan struktur modal berdasarkan *Debt to Equity Ratio (DER)* di industri manufaktur pada tahun 2018-2020:



Gambar 1. 4 Rata-rata DER Industri Manufaktur pada tahun 2018-2020
 Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.4, industri manufaktur merupakan industri yang terdiri dari 3 sektor yaitu industri dasar dan kimia, industri aneka, dan industri barang konsumsi. Industri dasar dan kimia mencatatkan nilai *DER* sebesar 1,66 pada tahun 2018; 1,55 pada tahun 2019; dan 1,28 pada tahun 2020. Maka dapat disimpulkan bahwa industri dasar dan kimia lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya dikarenakan industri dasar dan kimia memiliki nilai *DER* yang lebih dari 1 selama tiga tahun berturut-turut. Industri aneka mencatatkan nilai *DER* sebesar -5,09 pada tahun 2018; 0,35 pada tahun 2019; dan 1,74 pada tahun 2020. Nilai *DER* yang negatif pada tahun 2018 dikarenakan adanya *DER* yang minus pada subsektor *textile and garment* sebesar -14,09 dan subsektor *footwear* sebesar -0,80. Selanjutnya pada tahun 2019, industri aneka lebih banyak menggunakan ekuitas, sedangkan pada tahun 2020 lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Industri barang konsumsi mencatatkan nilai *DER* sebesar 1,07 pada tahun 2018; 0,66 pada tahun 2019; dan 0,93 pada tahun 2020. Maka dapat disimpulkan bahwa industri barang konsumsi pada tahun 2018 lebih banyak menggunakan utang, sedangkan pada tahun 2019 dan 2020 lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaannya. Secara keseluruhan, dapat dilihat bahwa industri manufaktur lebih banyak menggunakan utang dibandingkan

dengan ekuitas. Dengan adanya fenomena tersebut, maka penelitian mengenai struktur modal dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur.

Salah satu contoh perusahaan manufaktur yang menggunakan sumber pendanaan eksternal adalah PT Integra Indocabinet Tbk. (WOOD). “Berdasarkan prospektus perseroan, emiten berkode saham WOOD itu akan menerbitkan obligasi berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahun 1 Tahun 2021 dengan jumlah pokok sebanyak-banyaknya Rp450 miliar. Obligasi itu merupakan bagian dari penawaran umum berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahun 2021 dengan target dana yang akan dihimpun sebesar Rp700 miliar. Adapun, obligasi itu akan diterbitkan melalui dua seri, yaitu seri A dengan tenor 370 hari setelah tanggal emisi dan seri B dengan tenor 3 tahun setelah tanggal emisi. Bersamaan dengan emisi obligasi itu, WOOD juga akan menerbitkan sukuk mudharabah berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahun I Tahun 2021 dengan jumlah dana sebanyak-banyaknya Rp150 miliar. Sukuk itu bagian dari penawaran umum berkelanjutan sukuk mudharabah berkelanjutan I Integra Indocabinet Tahun 2021 dengan target dana dihimpun sebesar Rp300 miliar. WOOD berencana menerbitkan sukuk melalui dua seri, yaitu seri A dengan tenor 370 hari sejak tanggal emisi dan seri B dengan tenor 3 tahun sejak emisi. Manajemen Integra Indocabinet menjelaskan bahwa seluruh dana yang diperoleh dari obligasi setelah dikurang biaya emisi akan digunakan sekitar 80 persen untuk *refinancing* dan sisanya untuk modal kerja seperti pembelian bahan baku, pembayaran hutang usaha, beban produksi, dan beban pemasaran. Sementara itu untuk sukuk mudharabah setelah dikurangi biaya bahan baku emisi akan digunakan seluruhnya untuk modal kerja antara lain pembelian bahan baku, pembayaran utang usaha beban produksi, beban pemasaran, dan lain-lain” (market.bisnis.com). Hal ini menunjukkan bahwa PT Integra Indocabinet Tbk (WOOD) menerbitkan obligasi sebagai sumber pendanaan eksternal untuk pembiayaan kembali utang serta menunjang keperluan umum kegiatan operasional perusahaan. Menurut Denziana dan Yunggo (2017) “jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal dengan utang, maka penggunaan utang akan menimbulkan biaya utang yang akan mengurangi pembayaran pajak”.

Namun selain dari pendanaan eksternal, sumber pendanaan perusahaan juga dapat berasal dari pendanaan internal seperti ekuitas. Salah satu contohnya 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. 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” (kontan.co.id). Berdasarkan catatan atas laporan keuangan (CALK) INDF nomor 11 pada bagian aset tetap, dapat dilihat bahwa saldo laba telah dialokasikan untuk peningkatan unit usaha seperti bangunan, struktur bangunan dan pengembangan bangunan, mesin dan peralatan, dan aset tetap dalam pembangunan pada akhir periode 2019. Jumlah peningkatannya adalah sebesar Rp 598.137.000.000 untuk bangunan, struktur bangunan dan pengembangan bangunan, Rp 1.383.911.000.000 untuk mesin dan peralatan, serta Rp 269.140.000.000. untuk aset tetap dalam pembangunan.

“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” (kontan.co.id). “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” (cnbcindonesia.com). Hal ini menunjukkan bahwa PT Indofood Sukses Makmur (INDF) menggunakan dana internal berupa ekuitas yang berasal dari laba dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya. Selain itu, INDF juga membagikan dividen tunai per saham kepada para investornya.

Perusahaan harus berhati-hati untuk menetapkan pendanaan yang akan dilakukan baik dengan internal ataupun dengan eksternal. Jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal dengan utang, maka penggunaan utang akan menimbulkan biaya utang yang akan mengurangi pembayaran pajak. Namun pendanaan dengan utang memiliki kelemahan yaitu dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan terkait pembayaran pokok dan bunga. Apabila perusahaan tidak dapat melunasi utangnya maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Sedangkan jika pendanaan bersumber dari internal, maka perusahaan akan terbebas dari bunga karena menggunakan modal atau pendanaan sendiri yang biasanya berasal dari laba ditahan. Namun, penggunaan ekuitas sebagai pendanaan internal juga memiliki kekurangan yaitu dana yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan menggunakan utang sehingga perusahaan akan sulit berkembang.

Menurut Subramanyam (2014), “struktur modal merupakan pembiayaan yang berasal dari ekuitas dan utang perusahaan”. Selanjutnya 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”. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Jika *DER* suatu perusahaan rendah, artinya perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan pendanaan internal berupa ekuitas atau memiliki jumlah utang yang lebih sedikit dibandingkan dengan ekuitas. Maka, *DER*

yang rendah menggambarkan risiko perusahaan yang rendah pula. Tetapi jika *DER* suatu perusahaan tinggi, maka artinya perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan pendanaan eksternal berupa utang atau memiliki jumlah utang yang lebih banyak dibandingkan dengan jumlah ekuitas, sehingga risiko yang terjadi di dalam perusahaan juga tinggi. Pada penelitian ini, terdapat 4 faktor yang diprediksi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kepemilikan manajerial.

Faktor pertama yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018), “likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aset lancar yang dimiliki perusahaan”. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. “*Current ratio* adalah perbandingan aset lancar dengan utang lancar” (Sartono, 2012 dalam Dewiningrat dan Mustanda, 2018). *Current ratio* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Perusahaan dengan nilai *CR* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih banyak dibandingkan kewajiban jangka pendeknya. *CR* yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki *working capital* (modal kerja) yang tinggi. *Working capital* yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk berinvestasi dan mendukung aktivitas operasional perusahaan sehari-sehari, seperti membeli bahan baku yang berkualitas serta perlengkapannya sehingga dapat menghasilkan produk yang bermutu. Dengan adanya produk-produk tersebut, maka perusahaan dapat memenuhi permintaan *customer* dan ekspektasi pasar sehingga dapat meningkatkan penjualan. Jumlah penjualan yang meningkat mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan juga meningkat. Peningkatan pendapatan yang diiringi dengan efisiensi biaya dapat meningkatkan laba perusahaan. Contoh penerapan biaya yang efisien adalah dengan meningkatkan perputaran persediaan sehingga perusahaan dapat menghemat biaya penyimpanan *inventory* dan menyebabkan terjadinya penjualan dengan frekuensi yang lebih banyak untuk menghasilkan pendapatan. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan akan

membuat saldo laba meningkat sehingga ekuitas perusahaan juga ikut meningkat. Dengan meningkatnya ekuitas, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan dana internal yang cukup berupa ekuitas akan memanfaatkan sumber dana internal terlebih dahulu sebagai sumber dana utama kegiatan operasionalnya sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan sumber dana internal, maka proporsi ekuitas akan lebih tinggi dibandingkan utang yang mengakibatkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunadhi dan Putra (2019) yang menunjukkan bahwa “likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Andayani dan Suardana (2018) yang menunjukkan bahwa “likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal”.

Selanjutnya, faktor kedua yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan “kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu” (Kennedy, 2010 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Pada penelitian ini, pertumbuhan penjualan diukur dengan *Sales Growth (SG)*. Menurut Paramitha dan Putra (2020), “*sales growth* merupakan perbandingan penjualan tahun ini dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya”. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan dari periode sebelumnya. Dalam meningkatkan penjualan, manajemen perusahaan perlu menerapkan strategi yang tepat agar barang yang dijual dapat diminati oleh masyarakat. Misalnya dengan memberikan potongan harga untuk *customer* yang membeli produk dalam jumlah yang besar atau juga dapat dilakukan dengan memberikan pelayanan yang baik ketika melakukan penjualan. Pelayanan tersebut dapat berupa jasa perbaikan, pengiriman, atau pemberian garansi. Dengan adanya kebijakan dan layanan tersebut, maka *customer* akan lebih tertarik untuk membeli produk yang ditawarkan sehingga dapat meningkatkan penjualan. Jumlah penjualan

yang meningkat mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan juga turut meningkat. Semakin tinggi pendapatan perusahaan yang disertai dengan efisiensi biaya, maka akan meningkatkan laba perusahaan. Salah satu contoh efisiensi biaya yang dapat diterapkan untuk meningkatkan penjualan yaitu beban penjualan. Misalnya melakukan kegiatan penjualan secara daring atau *online* sehingga dapat meminimalkan biaya sewa gedung. Laba perusahaan yang meningkat akan menyebabkan saldo laba meningkat sehingga ekuitas yang dimiliki perusahaan juga turut meningkat. Dengan meningkatnya ekuitas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan sumber dana internal terlebih dahulu sebagai sumber dana utama kegiatan operasionalnya sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan sumber dana internal, maka proporsi ekuitas akan lebih tinggi dibandingkan utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018) yang menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal”. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Viandy dan Dermawan (2020) yang menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal”.

Faktor ketiga yang dianggap memiliki pengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aset. “Struktur aset merupakan proporsi total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan” (Cahyani dan Handayani, 2017). Struktur aset dalam penelitian ini diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. Rasio ini menunjukkan “perbandingan antara total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020). Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi menggambarkan proporsi aset tetap yang mendominasi total aset secara keseluruhan. Dengan proporsi aset tetap yang tinggi, maka perusahaan dapat memanfaatkan serta memaksimalkan penggunaan aset tetap yang dimiliki misalnya dengan menggunakan mesin produksi untuk meningkatkan

kemampuan maupun kapasitas produksi perusahaan. Kapasitas produksi yang meningkat mengakibatkan semakin banyak barang yang dihasilkan oleh perusahaan dan barang yang tersedia untuk dijual kepada *customer*. Dengan adanya barang yang cukup untuk memenuhi permintaan *customer*, maka akan meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan perusahaan yang meningkat dapat mengindikasikan tingginya pendapatan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi pendapatan yang disertai dengan efisiensi biaya, maka semakin tinggi juga laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu bentuk efisiensi biaya yang dapat dilakukan adalah dengan memanfaatkan otomatisasi mesin yang dapat merekam semua pergerakan manusia untuk melakukan kegiatan produksi, Dengan adanya otomatisasi tersebut, diharapkan dapat menggantikan perkerjaan manusia dan dapat mengurangi jumlah tenaga kerja sehingga perusahaan dapat meminimalkan beban yang terkait tenaga kerja seperti beban gaji asuransi karyawan, tunjangan, bonus, dan lainnya. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan akan menyebabkan saldo laba yang dimiliki perusahaan meningkat sehingga ekuitas perusahaan juga turut meningkat. Dengan meningkatnya ekuitas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan sumber dana internal terlebih dahulu sebagai sumber dana utama untuk kegiatan operasional perusahaan sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan sumber dana internal, maka proporsi ekuitas akan lebih tinggi dibandingkan utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa “struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) yang menunjukkan bahwa “struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal”.

Faktor terakhir yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. “Kepemilikan manajerial merupakan

tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris” (Wahidahwati, 2002 dalam Akbar dan Ruzikna, 2017). Sedangkan menurut Boediono (2005) dalam Thesarani (2017), “kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola”. “Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar” (Thesarani, 2017). Ketika kepemilikan manajerial tinggi dalam perusahaan artinya peran dari pihak manajer terhadap perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan saham manajerial, maka direksi ataupun komisaris tidak hanya mengelola perusahaan, melainkan juga menjadi bagian dari pemegang saham serta terlibat langsung dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Salah satunya yaitu terkait dengan sumber pendanaan yang akan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Pihak manajemen akan turut memastikan bahwa kebijakan perusahaan terkait keputusan pendanaan untuk kegiatan operasionalnya telah sesuai dengan keinginan manajemen dalam menghasilkan *return* yang tinggi. Pihak manajemen juga akan memperhatikan laba perusahaan karena laba yang diperoleh oleh perusahaan pada akhir tahun dapat dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau akan ditahan oleh perusahaan sebagai saldo laba. Oleh karena itu, pihak manajemen akan berusaha meningkatkan penjualan dengan menghasilkan produk yang tersedia untuk dijual dalam memenuhi kebutuhan pasar. Ketika penjualan meningkat maka pendapatan juga turut meningkat. Pendapatan yang meningkat diiringi dengan efisiensi biaya 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 yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan sumber dana internal terlebih dahulu sebagai sumber dana utama

untuk kegiatan operasional perusahaan sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan sumber dana internal, maka proporsi ekuitas akan lebih tinggi dibandingkan utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Thesarani (2017) yang menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nanda dan Retnani (2017) yang menunjukkan bahwa “kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal”.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) dengan melakukan beberapa pengembangan terhadap variabel independen. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan sekarang melakukan pengembangan dari penelitian terdahulu dengan menambah ganti salah satu variabel independen yaitu profitabilitas menjadi kepemilikan manajerial yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017).
2. Penelitian yang dilakukan saat ini mengacu terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020, sedangkan penelitian yang terdahulu dilakukan dengan mengacu terhadap perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Alasan memilih perusahaan manufaktur untuk diteliti karena pada perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling diminati dalam penanaman modalnya khususnya di bidang barang konsumsi.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan di atas, maka ditetapkan judul penelitian **“Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Kepemilikan Manajerial 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 yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, sedangkan variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)*, pertumbuhan penjualan dengan proksi *Sales Growth (SG)*, struktur aset dengan proksi *Fixed to Asset Ratio (FAR)*, dan kepemilikan manajerial dengan proksi KM.
2. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 - 2020.

1.3 Rumusan Masalah

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

1. Apakah likuiditas (*CR*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*)?
2. Apakah pertumbuhan penjualan (*SG*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*)?
3. Apakah struktur aset (*FAR*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*)?
4. Apakah kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*DER*)?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif likuiditas (*CR*) terhadap struktur modal (*DER*).
2. Pengaruh negatif pertumbuhan penjualan (*SG*) terhadap struktur modal (*DER*).
3. Pengaruh negatif struktur aset (*FAR*) terhadap struktur modal (*DER*).
4. Pengaruh negatif kepemilikan manajerial (KM) terhadap struktur modal (*DER*).

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan proporsi struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan investor dan menjadi salah satu sumber informasi mengenai struktur modal sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi dan mendapatkan imbal hasil sesuai yang diharapkan.

3. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat membantu kreditur dalam proses pengambilan keputusan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan referensi terkait struktur modal untuk penelitian selanjutnya.

5. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai studi akademis dalam menambah wawasan yang lebih luas serta pemahaman yang lebih dalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

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 landasan teori serta uraian pembahasan terkait struktur modal sebagai variabel dependen serta likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, pengembangan hipotesis dari masing-masing 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