

# BAB I

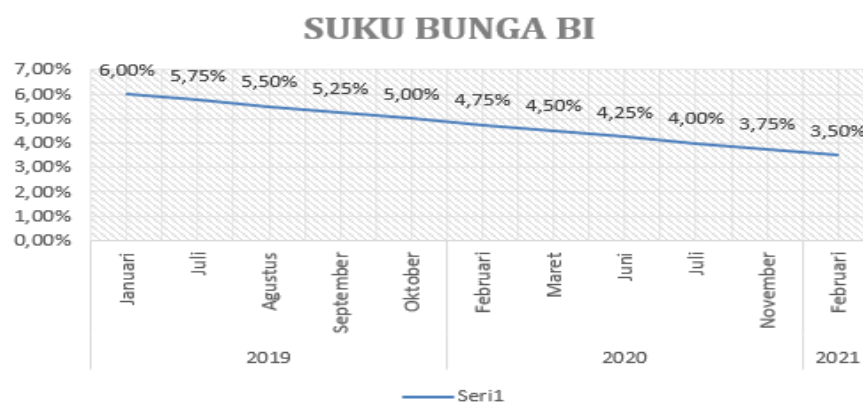
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pada tahun 2020, sebuah virus muncul di Indonesia yang menyebabkan kegaduhan pada masyarakat yaitu virus *Covid-19*. Untuk mengurangi penyebaran *covid-19* pemerintah mengeluarkan kebijakan baru yang bernama Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). “Dalam Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 menyebutkan bahwa PSBB adalah pembatasan kegiatan tertentu yang dilakukan oleh penduduk dalam suatu wilayah yang diduga terinfeksi *covid-19* dengan tujuan untuk mencegah kemungkinan penyebaran *covid-19*” (Peraturan Pemerintah, 2020).

Penerapan PSBB berhasil memperlambat penyebaran *covid-19*, namun hal tersebut membuat sebuah perusahaan tidak dapat menjalankan aktivitas operasional seperti sebelum terjadi *covid-19*. Kebijakan pemerintah tersebut memberikan dampak kepada debitur yang mengalami kerugian karena daya beli masyarakat yang rendah menyebabkan para pelaku usaha tidak mampu membayar kredit namun harus tetap menjalankan operasional. Namun di tengah pandemi *covid-19* menyebabkan arus kas perusahaan terancam sehingga ada yang mengurangi tenaga kerja atau menurunkan upah yang disebabkan anjloknya penjualan di berbagai sektor industri” (Hidayat & Winarto, 2020). Dalam upaya membantu para pelaku usaha yang tidak mampu membayar kredit maka pemerintah mengeluarkan kebijakan baru yaitu mengenai restrukturisasi kredit perbankan. “Restrukturisasi kredit perbankan adalah keringanan pembayaran cicilan atas pinjaman di bank. Sepanjang bulan Maret hingga Oktober 2020 realisasi restrukturisasi kredit perbankan telah mencapai 914,65 triliun untuk 7,53 juta debitur. Keringanan yang diberikan pada restrukturisasi kredit perbankan yaitu penurunan suku bunga, perpanjangan jangka waktu, pengurangan tunggakan pokok, pengurangan tunggakan bunga, penambahan fasilitas kredit/pembiayaan, dan konversi kredit/pembiayaan menjadi penyertaan modal sementara” (OJK, 2022).

Cara lain untuk bertahan di tengah kondisi pandemi  *covid-19*  adalah dengan melakukan peminjaman dana kepada bank dengan tujuan untuk memperoleh modal kerja agar kegiatan produksi tetap berlangsung. Diketahui bahwa selama pandemi  *covid-19*  suku bunga mengalami penurunan sehingga merupakan saat yang tepat untuk melakukan peminjaman dana ke bank. Penurunan suku bunga yang disebabkan munculnya pandemi  *covid-19*  hingga menyentuh suku bunga terendah yaitu sebesar 3,5%. Berikut merupakan perubahan tingkat suku bunga Indonesia:



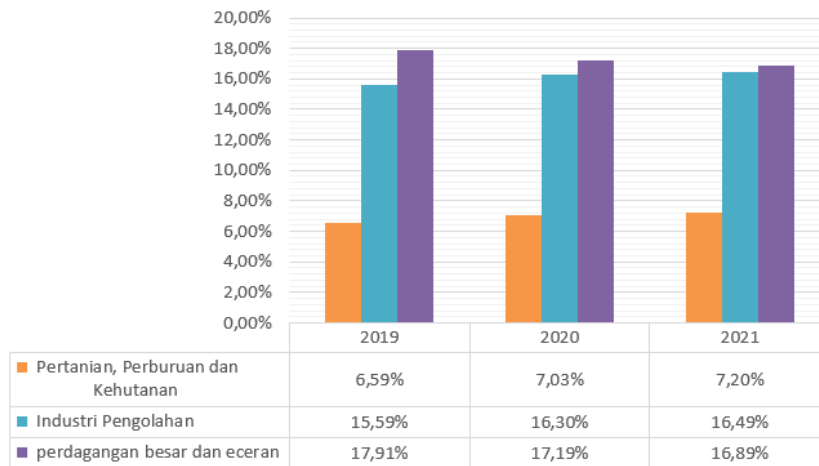
Gambar 1.1 Suku Bunga Indonesia Tahun 2019 – 2021

Sumber:bi.go.id (2022)

Berdasarkan Gambar 1.1, pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia terjadinya penurunan suku bunga hingga pada titik terendah merupakan hasil pertimbangan atas perkiraan inflasi yang rendah serta stabilitas nilai tukar Rupiah yang terjaga sebagai langkah untuk mendorong momentum pemulihan ekonomi nasional” (Bank Indonesia, 2022).

Penurunan suku bunga tersebut dimanfaatkan oleh berbagai sektor untuk mempertahankan usahanya. Otoritas jasa keuangan (OJK) (2022), “menyebutkan bahwa penyaluran kredit berdasarkan lapangan usaha selama tahun 2019 hingga 2021 didominasi oleh industri pengolahan, perdagangan besar dan eceran, dan pertanian. Namun hanya industri pengolahan yang secara konsisten mengalami peningkatan dan terbesar dari tahun 2019 hingga 2021. Berikut grafik mengenai penyaluran kredit berdasarkan lapangan usaha:

## Penyaluran Kredit Berdasarkan Lapangan Usaha



Gambar 1.2 Penyaluran Kredit Berdasarkan Lapangan Usaha Tahun 2019 - 2021

Sumber: ojk.go.id (2022)

Berdasarkan Gambar 1.2, terlihat bahwa pada tahun 2019 penyaluran kredit industri pengolahan sebesar 15,59%. Pada tahun 2020 dan 2021 meningkat sebesar 0,71% dan 0,19% sehingga menjadi 16,30% dan 16,49%. Namun tingginya pemanfaatan kredit oleh perusahaan manufaktur ternyata menyebabkan meningkatnya tingkat *NPL (Non-Performing Loan)*. “*NPL* adalah kredit yang tidak dapat dipenuhi pembayaran pokok atau bunga oleh debitur sesuai dengan perjanjian atau dengan kata lain debitur belum mampu untuk memenuhi kewajiban pembayarannya. Berikut merupakan grafik *NPL* pada perusahaan manufaktur, sebagai berikut” (OJK, 2022):



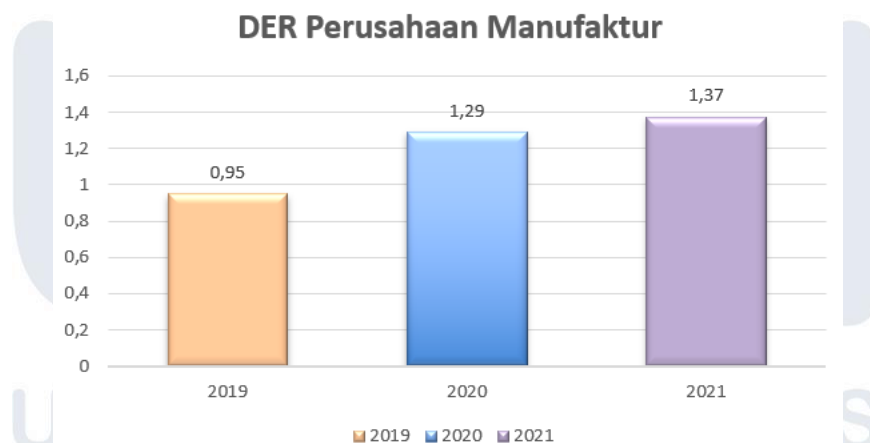
Gambar 1.3 Grafik Perubahan NPL Tahun 2019 – 2021

Sumber: ojk.go.id (2022)

Berdasarkan pada Gambar 1.3 menunjukkan bahwa pada tahun 2019 *NPL* pada perusahaan manufaktur sebesar 3,88%. Pada tahun 2020 meningkat sebesar 0,70% menjadi 4,58% dan pada tahun 2021 meningkat sebesar 0.60% sehingga menjadi 5,18%. Semakin tinggi *NPL* menggambarkan bahwa terjadinya kredit macet, karena perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar pokok dan atau bunga atas pinjaman yang berasal dari kreditur.

*Debt to Equity Ratio (DER)* dalam *leverage* lebih mengacu pada penggunaan utang untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi, sedangkan *Debt to Equity Ratio (DER)* dalam struktur modal merupakan kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk meminimalkan biaya modal keseluruhan perusahaan sambil mempertahankan fleksibilitas keuangan dan risiko yang dapat diterima. Oleh karena itu, pada penelitian ini struktur modal menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Perlu diketahui bahwa perusahaan manufaktur memanfaatkan segala bentuk pendanaan baik utang maupun ekuitas untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini terbukti, berdasarkan data dari BEI yang menunjukkan rata-rata struktur modal tahun 2019-2021 pada perusahaan manufaktur” (IDX, 2023):



Gambar 1.4 *DER* Perusahaan Manufaktur 2019-2021  
Sumber: idx.co.id (2023)

Berdasarkan Gambar 1.4, menunjukkan bahwa selama periode penelitian terdapat suatu fenomena yang dialami oleh perusahaan manufaktur yaitu terjadinya

perubahan yang besar terhadap struktur modalnya. Pada tahun 2019 rata-rata perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan ekuitas dibandingkan utang, akan tetapi pada tahun 2020 dan 2021 rata-rata perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan utang dibandingkan ekuitas. “Hal ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan yang berasal utang dan ekuitas dapat menguntungkan untuk perusahaan manufaktur sehingga diperlukan seorang manajer keuangan yang mampu untuk menciptakan dan menentukan struktur modal yang optimal” (Mariani, 2021). “Struktur modal yang optimal adalah suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal dengan tujuan memperoleh keuntungan dan meminimalisir risiko yang akan berdampak kepada perusahaan” (Ismoyo & Aprinanto, 2020). Keuntungan yang diperoleh dari pendanaan yang berasal dari saldo laba yaitu tidak memiliki kewajiban membayar beban bunga dan tidak bertambahnya pemegang kendali terhadap perusahaan, sedangkan kelemahan yang diperoleh yaitu memiliki dana yang terbatas sehingga sulit bagi perusahaan untuk berkembang. Keunggulan yang diperoleh dari pendanaan yang berasal dari utang yaitu tidak bertambahnya kendali terhadap perusahaan, dan beban bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, sedangkan kelemahan yang diperoleh yaitu perusahaan harus membayar pokok pinjaman beserta beban bunga, ketidakpastian terhadap suku bunga, dan memiliki risiko gagal membayar pinjaman sesuai dengan jadwal yang ditetapkan. Keuntungan yang diperoleh dari pendanaan yang berasal dari saham yaitu tidak memiliki beban tetap yang wajib dibayarkan sedangkan kelemahan yang diperoleh yaitu bertambahnya pemegang kendali terhadap perusahaan yang memungkinkan terjadinya konflik internal. Pentingnya memiliki struktur modal yang optimal karena dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, risiko keuangan, dan meminimalisir biaya modal rata-rata. Bagi para kreditur, struktur modal dapat menjadi pertimbangan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan karena untuk meminimalisir terjadi gagal bayar. Bagi para investor, struktur modal dapat menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

Salah satu contoh perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya dan berhasil adalah PT Mayora Indah Tbk (MYOR). “MYOR



menerbitkan obligasi berkelanjutan II Mayora indah tahap I tahun 2020 dengan jumlah pokok sebesar Rp 500 miliar. Obligasi tersebut akan diterbitkan melalui empat seri yaitu seri A dengan jumlah pokok sebesar Rp 157 miliar, tenor 370 hari dengan kupon yang diberikan sebesar 6,50% per tahun. Seri B dengan jumlah pokok sebesar Rp 8 miliar, tenor 3 tahun dengan kupon yang diberikan 7% per tahun. Seri C dengan jumlah pokok Rp 295 miliar, tenor 5 tahun dengan kupon yang diberikan 7,90% per tahun. Seri D dengan jumlah pokok Rp 40 miliar, tenor 7 tahun dengan kupon yang diberikan 8,25% per tahun. Manajemen MYOR menjelaskan bahwa seluruh dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum obligasi ini akan digunakan sepenuhnya untuk memberi pinjaman kepada perusahaan anak yakni PT Torabika Eka Semesta untuk pembiayaan modal kerja, modal kerja dalam bentuk pembelian bahan baku, bahan pembungkus, dan pembayaran biaya operasional lainnya” (Sidik, 2020). Berdasarkan pada publikasi prospektus perusahaan, MYOR akan menerbitkan obligasi berkelanjutan II tahap II sebesar Rp 1,5 triliun sehingga total obligasi berkelanjutan II sebesar Rp 2 triliun. Obligasi tahap II ini akan diterbitkan melalui 2 seri yaitu seri A sebesar Rp 1,2 triliun dengan masa waktu 5 tahun dan seri B sebesar Rp 300 miliar dengan masa waktu 7 tahun. Dana hasil obligasi berkelanjutan II tahap II ini akan diserahkan kepada anak usaha yaitu PT Torabika Eka Semesta sebesar Rp 750 miliar untuk pembiayaan modal kerja dan sisanya akan digunakan oleh mayora indah sendiri untuk digunakan juga sebagai modal kerja. “Dana dari obligasi tersebut MYOR dan anak usahanya digunakan untuk mengeluarkan ada lima merek baru yang diluncurkan yaitu natacino, flavacino, gilus Nangka, roma sandwich serta roma kelapa dan melakukan promosi di pangsa pasar luar negeri yaitu pada drama korea seperti vincenzo, hometown cha cha cha dan mine. Hasil dari mengeluarkan produk dan promosi tersebut mengakibatkan MYOR mengalami kenaikan pendapatan sebesar 12% pada tahun 2022” (Syahputra, 2022).

Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan modal perusahaan tidak selalu berhasil dan salah satu perusahaan yang gagal dalam menggunakan utang adalah PT Sri Rejeki Isman (SRIL). “SRIL merupakan perusahaan tekstil yang memproduksi kain, tenun dan garmen. SRIL menerbitkan *medium term notes*

(MTN) tahap III tahun 2018 senilai US\$ 25 juta dengan tanggal jatuh tempo 18 Mei 2021 dengan bunga 5,8% per tahun dan akan dibayarkan dua kali dalam setahun. SRIL akan menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan kapasitas produksi, inovasi pengembangan produk, peningkatan sumber daya manusia, meningkatkan pangsa pasar dan skala ekonomi melalui peluang akuisisi. SRIL membeli sejumlah bahan baku untuk meningkatkan produksi, yang diharapkan pada tahun berikutnya dapat mencatat kenaikan penjualan sebesar 35% hingga 40%” (Jatmiko, 2018). “SRIL menyebutkan bahwa 60% bahan baku dari perusahaan tekstil yang ada berasal dari luar negeri seperti China dan Amerika. Bahan baku yang diimpor dari China yaitu katun, rayon, dan poliester dan dari Amerika kebanyakan adalah katun” (Hamdani, 2018). “Pada tahun 2020, Indeks pertumbuhan industri tekstil dan produk tekstil mengalami terkontraksi 8,88% akibat dari *covid-19*” (Maesaroh, 2022). “Kemudian SRIL memutuskan untuk memproduksi Alat Pelindung Diri (APD) untuk membantu menurunkan penyebaran *covid-19*. Namun hal ini justru membuat SRIL mengalami sepi penjualan sehingga APD yang telah diproduksi menumpuk di gudang karena adanya impor 1 juta APD dari Korea Selatan. APD itu masuk satu paket dengan berbagai hasil belanja pemerintah untuk penanganan *covid-19* termasuk PCR yang total menghabiskan dana US\$50 juta. “Ketua Umum Ikatan Ahli Tekstil Indonesia (IKATSI) Suharno Rusdi menyebutkan alasan membeli APD dari korea karena bahan yang digunakan adalah bahan woven, yang mana bahan woven tersebut lebih tahan sobek, lentur dan *breathable* dibandingkan APD dengan bahan non woven yang diproduksi nasional sehingga lebih aman dan nyaman ketika dipakai oleh tenaga kesehatan” (Nurcaya, 2020). Berdasarkan pada laporan keuangan tahun 2020, kemampuan SRIL untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan kas yang tersedia terbilang mengkhawatirkan, karena kas yang tersedia hanya berjumlah US\$ 187,64 juta, sedangkan utang jangka pendeknya mencapai US\$ 398,35 juta. Perusahaan menggunakan kas yang dimiliki untuk membeli bahan baku sehingga dapat meningkatkan produktivitas yang diharapkan mampu untuk meningkatkan penjualan dan laba perusahaan. Penjualan perusahaan meningkat sebesar 8,52% atau US\$ 100,73 juta, tetapi beban pokok penjualan ikut meningkat sebesar 11,51% atau US\$ 108,91 juta, sehingga pada

tahun 2020 SRIL justru mengalami penurunan laba 2,65% atau sebesar US\$ 2,37 juta.

“Pada 19 April 2021, SRIL dipanggil untuk menjalankan proses Pengadilan Negeri Semarang untuk menjalankan sidang mengenai Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sementara” (Wareza, 2021). “Pada tanggal 17 Mei 2021, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) memutuskan untuk menunda pembayaran pokok dan bunga ke-6 MTN SRIL Tahap III tahun 2018 yang akan jatuh tempo pada 18 Mei 2021. Penundaan tersebut dilakukan karena KSEI belum menerima dana pembayaran pokok dan bunga utang dari SRIL. SRIL menyebutkan bahwa alasan belum membayar pokok dan bunga ke-6 MTN SRIL Tahap III yaitu perusahaan belum memiliki kas yang memadai karena sebagian besar penjualan yang terjadi pada tahun 2020 bukan bersifat tunai” (Soenarso, 2021). “SRIL juga kesulitan untuk bersaing dipasar karena banyaknya produk impor yang masuk ke Indonesia dan harga yang dijual lebih murah. Hal ini menyebabkan penjualan pada tahun 2021 menurun sebesar 33,91% atau sebesar US\$ 435,05 juta dan mengakibatkan rugi sebesar US\$ 1,081 triliun” (Maesaroh, 2022). Berdasarkan keputusan dari KSEI MTN Tahap III yang jatuh tempo 18 Mei 2021 diperpanjang menjadi jatuh tempo pada 29 Agustus 2027 dan SRIL disuspensi dari BEI pada tanggal 18 Mei 2021 hingga 6 Februari 2024 masih belum dibuka kembali.

Pendanaan perusahaan bukan berasal dari utang saja, melainkan juga dapat diperoleh dari internal perusahaan. Salah satu contoh perusahaan manufaktur yang menggunakan pendanaan internal yaitu PT Siantar Top Tbk (STTP). “Pada akhir Desember tahun 2020, STTP akan menyiapkan anggaran belanja modal sebesar Rp 450 miliar pada 2021 yang dianggarkan dari laba bersih perseroan di 2020. Direktur Utama STTP menjelaskan bahwa belanja modal tersebut akan dialokasikan untuk anak perusahaan sebesar Rp100 miliar, perluasan usaha Rp100 miliar, pembagian dividen Rp50 miliar, dan pelunasan obligasi sebesar Rp200 miliar” (Nurhaliza, 2020). “Perluasan usaha yang dilakukan oleh STTP adalah perluasan pabrik dengan tujuan pabrik baru tersebut nantinya dapat menambah kapasitas produksi perusahaan yang berlokasi di Pasuruan” (Amenan, 2020). “Dengan dilakukannya



perluasan pabrik yang berlokasi di Pasuruan, diharapkan dapat menambah kapasitas produksi sampai 20% dari tahun 2020, karena pemanfaatan mesin produksi pabrik telah mencapai 80%. Direktur STTP yaitu Suwanto menjelaskan bahwa untuk memperkuat pasar, perusahaan berencana akan merilis 5 produk baru untuk melengkapi varian produk cracker, mie dan biskuit serta akan memperkuat jalur distribusi terutama di Indonesia Timur dan ekspor” (Fadillah, 2021). Berdasarkan pada laporan keuangan kuartal III 2021, STTP mencatatkan kinerja penjualan sebesar Rp 3,04 triliun atau meningkat 8,06% dibandingkan periode yang sama pada tahun lalu yakni Rp 2,8 miliar.

Berdasarkan pada contoh kasus dapat disimpulkan bahwa pendanaan menggunakan utang atau ekuitas memiliki keunggulan dan kelemahan tersendiri. Oleh karena itu, penting untuk perusahaan dalam menentukan struktur modal karena mempunyai dampak yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan secara matang untuk menggunakan sumber pendanaannya sehingga dapat meminimalisir risiko serta meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Jika terlalu banyak menggunakan penggunaan utang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga dan pokok pinjaman, apabila tidak mampu melunasi maka akan mengakibatkan kepailitan sehingga akan mengakibatkan kemunduran. Jika perusahaan memiliki keterbatasan dana ekuitas akan menyebabkan perlambatan perkembangan karena tidak mempunyai dana yang besar untuk melakukan ekspansi, pengembangan produk baru, atau lainnya. Oleh karena itu penentuan struktur modal penting untuk dilakukan.

“Struktur modal adalah perimbangan antara liabilitas dan ekuitas” (Ismoyo & Aprinanto, 2020). Pada penelitian ini, struktur modal akan diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*DER* merupakan rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan” (Weyandt et al., 2022). Apabila *DER* perusahaan tinggi artinya bahwa pendanaan perusahaan lebih banyak total utang dibandingkan total ekuitas perusahaan. Apabila *DER* perusahaan rendah artinya bahwa pendanaan perusahaan lebih banyak total

ekuitas dibandingkan total utang perusahaan. Pada penelitian ini, terdapat 4 faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi struktur modal, yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan kebijakan dividen.

Faktor pertama yang diperkirakan akan mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. “Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek” (Amalia, 2021). Pada penelitian ini, likuiditas akan diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. *CR* adalah suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki” (Weygandt et al., 2022).

Perusahaan dengan *CR* yang tinggi artinya perusahaan memiliki jumlah aset lancar lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat *CR* maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *working capital* yang besar. *Working capital* dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Contohnya perusahaan memiliki kas yang besar sehingga dapat digunakan untuk melakukan pelunasan atas pembelian bahan baku pada periode diskon. Sehingga dengan begitu perusahaan mengurangi nilai harga pokok penjualan. Pembelian bahan baku digunakan untuk meningkatkan produktivitas sehingga dapat meningkatkan penjualan. Penjualan yang meningkat diiringi oleh efisiensi beban menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi menyebabkan *retained earnings* meningkat. *Retained earnings* yang meningkat mengakibatkan total ekuitas bertambah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa total ekuitas yang lebih besar daripada total utang menyebabkan nilai *DER* menjadi rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian Setyawati & Riduwan (2018) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan berbanding terbalik dari hasil penelitian dari Romdhoni & Kharisma (2023) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun menurut Adhitya & Santioso (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan” (Mariani, 2021). Pada penelitian ini, profitabilitas akan diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. “*ROA* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan” (Weygandt et al., 2022). Semakin tinggi *ROA* artinya perusahaan berhasil mengelola asetnya secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba. Contohnya pengelolaan aset yang efektif dan efisien adalah dengan mengoptimalkan penggunaan kapasitas aset yang dimiliki. Salah satu caranya yaitu dengan menerima *special order*, sehingga dapat meningkatkan penjualan dan biaya tetap terpakai secara maksimal sehingga menurunkan harga pokok penjualan. Harga pokok penjualan yang berkurang adalah *cost per unit*. Penjualan yang meningkat diiringi oleh efisiensi beban menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi menyebabkan *retained earnings* meningkat. *Retained earnings* yang meningkat mengakibatkan total ekuitas bertambah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa total ekuitas yang lebih besar daripada total utang menyebabkan nilai *DER* menjadi rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Adhitya & Santioso (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan berbanding terbalik dengan penelitian milik Mariani (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun penelitian dari Setiawati & Veronica (2020) menyatakan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor ketiga yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset. “Struktur aset adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat di masa mendatang” (Dermawan & Viandy, 2020). Variabel ini diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. “*FAR* adalah proporsi seberapa besar tingkat aset tetap dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan” (Adhitya & Santioso, 2020).

Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi berarti didominasi oleh aset tetap pada keseluruhan aset milik perusahaan. Nilai *FAR* yang tinggi dapat ditandai oleh banyaknya mesin yang dimiliki oleh perusahaan. Banyaknya jumlah mesin dapat meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga dapat meningkatkan penjualan. Contoh efisiensi beban yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan mesin yang telah terotomatisasi sehingga dapat mengurangi biaya *labour per hour* karyawan dan meminimalisir hasil produk yang tidak memenuhi standar kualitas. Penjualan yang meningkat diiringi oleh efisiensi beban menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi menyebabkan *retained earnings* meningkat. *Retained earnings* yang meningkat mengakibatkan total ekuitas bertambah. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa total ekuitas yang lebih besar daripada total utang menyebabkan nilai *DER* menjadi rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Adhitya & Santioso (2020) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan dan berbanding terbalik dengan penelitian milik Setiawati & Veronica (2020) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Faktor keempat yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal adalah *dividend policy* atau disebut kebijakan dividen. “Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan dimasa yang akan datang” (Ismoyo & Aprinanto, 2020). Pada penelitian ini, kebijakan dividen akan diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. “*DPR* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan” (Lie & Osesoga, 2020).

*DPR* yang tinggi artinya dividen per lembar saham yang dibagikan lebih tinggi dibandingkan laba per saham perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *retained earnings* yang positif dan kas yang memadai. Ketika perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, artinya perusahaan

telah berhasil dalam kegiatan operasionalnya sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi mengakibatkan *retained earnings* bertambah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal yang berasal dari ekuitas sehingga tidak perlu menambah utang. Sesuai dengan *pecking order theory*, untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan operasional perusahaan. Ketika perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal, maka utang yang dimiliki oleh perusahaan menjadi rendah. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa total ekuitas yang lebih besar daripada total utang menyebabkan nilai *DER* menjadi rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Angela & Rasyid (2022) menunjukkan bahwa *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Ismoyo & Aprinanto (2020) yang menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun penelitian dari Setyawati & Riduwan (2018) menyatakan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Gunadhi & Putra, 2019) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan satu variabel independen, yaitu *dividend policy* yang mengacu pada penelitian (Angela & Rasyid, 2022). Penelitian ini tidak menggunakan variabel independen pertumbuhan penjualan karena periode penelitian terjadi dimasa *covid-19* yang mayoritas perusahaan mengalami penurunan penjualan sehingga akan mempengaruhi pada jumlah sampel.
2. Objek penelitian yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,**



## **STRUKTUR ASET, DAN *DIVIDEND POLICY* TERHADAP STRUKTUR MODAL”.**

### **1.2 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity (DER)*
2. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*, dan *dividen policy* yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
3. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

### **1.3 Rumusan Masalah**

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

1. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap struktur modal?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal.
2. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal.
4. Pengaruh negatif *dividend policy* terhadap struktur modal.

## **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1. Bagi perusahaan manufaktur**

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 bermanfaat bagi para investor sebagai sumber informasi mengenai struktur modal perusahaan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi kepada suatu perusahaan sehingga mendapatkan 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**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 5. Bagi peneliti selanjutnya**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dalam meneliti mengenai struktur modal.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini sebagai berikut:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

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

## **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini membahas mengenai teori yang berkaitan dengan struktur modal sebagai variabel dependen, teori variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan *dividend policy*, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel dan model penelitian.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, metode analisis data dengan menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis dengan menggunakan 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 berisi pembahasan penelitian yang dilakukan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

## **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi simpulan dan saran. Simpulan merupakan jawaban atas masalah penelitian serta tujuan penelitian beserta informasi tambahan yang diperoleh atas dasar temuan penelitian. Pada bab ini juga dipaparkan keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Struktur Modal

“Struktur modal adalah rasio dalam menggunakan utang dan ekuitas” (Romdhoni & Kharisma, 2023). “Struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang yang merupakan aspek yang penting bagi perusahaan karena menyangkut pemilihan sumber dana yang menguntungkan” (Dermawan & Viandy, 2020). “Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri seperti penyertaan kepemilikan perusahaan dan saldo laba dengan utang jangka panjang maupun utang jangka pendek” (Adhitya & Santioso, 2020). “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yang berasal dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal” (Julimar & Priyadi, 2021). “Sumber pendanaan yang berasal dari internal yaitu modal sendiri dan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal yaitu para kreditur dan *stakeholders*” (Gunadhi & Putra, 2019).

Menurut Istan (2021), “terdapat beberapa teori yang terkait dengan struktur modal yang dikembangkan oleh para ahli yaitu”:

##### 2.1.1 *Pecking Order Theory*

“Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Maljuf di tahun 1984” (Dharmawan *et al.*, 2021). “*Pecking order theory* adalah sebuah hirarki pembiayaan yang dimulai dengan saldo laba, yang kemudian diikuti oleh pembiayaan utang dan berakhir dengan pembiayaan ekuitas eksternal. Ketika manajer ingin membiayai proyek baru, pembiayaan pertama akan menggunakan saldo laba. Jika dana yang diperlukan tidak cukup untuk mendanai investasi baru, maka manajer akan menggunakan pembiayaan eksternal yaitu utang dan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir” (Gitman & Zutter, 2021). “*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko dan lebih menyukai pendanaan dari internal

perusahaan daripada eksternal perusahaan. Pada *pecking order theory*, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan dalam penggunaan dana yang dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak berisiko, minim risiko hingga yang berisiko” (Adhitya & Santioso, 2020).

Berdasarkan Myres C (1984), “terdapat alternatif yang didasarkan pada urutan pembiayaan:

1. Perusahaan lebih memilih pembiayaan internal.
2. Menyesuaikan rasio pembayaran dividen target dengan peluang investasi, meskipun dividen cenderung tetap dan rasio pembayaran target hanya secara bertahap disesuaikan dengan perubahan dalam tingkat peluang investasi yang berharga.
3. Kebijakan dividen yang tetap, ditambah dengan fluktuasi yang tidak dapat diprediksi dalam profitabilitas dan peluang investasi, berarti arus kas yang dihasilkan secara internal mungkin lebih atau kurang dari pengeluaran investasi. Jika lebih sedikit, perusahaan pertama-tama akan menarik saldo kas atau portofolio sekuritas yang dapat dipasarkan.
4. Jika pembiayaan eksternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, artinya mulai dengan utang, kemudian mungkin dengan sekuritas hibrida seperti obligasi konversi, kemudian mungkin ekuitas sebagai upaya terakhir.

Menurut Ross *et al.*, (2022), “*pecking order theory* memiliki beberapa implikasi yaitu:”

1. “*No target capital structure*: dalam *pecking order theory* tidak ada target atau rasio *leverage* yang optimal. Sebaliknya struktur modal perusahaan akan ditentukan oleh kebutuhan pembiayaan perusahaan”.
2. “*Profitable firms use less debt*: perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan memiliki ketersediaan dana internal yang besar, sehingga akan lebih sedikit kebutuhan pembiayaan eksternal. Jika dana internal tidak cukup, maka selanjutnya perusahaan akan menggunakan utang. Namun jika