

BAB I

PENDAHULUAN

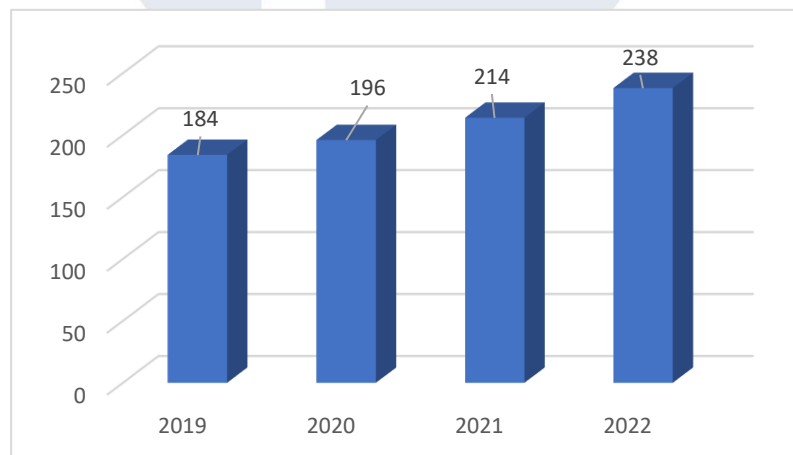
1.1 Latar Belakang

“Industri manufaktur merupakan perusahaan yang membeli bahan baku dan mengubahnya menjadi barang jadi” (Datar & Rajan, 2021). Meskipun mengalami tekanan akibat pandemi Covid-19 yang melanda Indonesia pada tahun 2020, industri manufaktur tetap mampu menunjukkan resiliensi dan menjadi salah satu sektor yang mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. “Menteri Perindustrian (Menperin) Agus Gumiwang Kartasmita dengan tegas menyatakan bahwa sektor industri manufaktur merupakan sektor pendorong utama bagi Indonesia untuk keluar dari resesi. Peran penting itu dapat di lihat dari kinerja makro sektor industri manufaktur di beberapa indikator, antara lain investasi, ekspor, impor, kontribusi terhadap PDB, tingkat pertumbuhan” (Gareta, 2021). Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar pada Produk Domestik Bruto (PDB) sepanjang tahun 2019-2022 yang dapat dilihat pada Tabel 1.1:

Distribusi Persentase Produk Domestik Bruto Menurut Lapangan Usaha	2019	2020	2021	2022
A. Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	12,71	13,7	13,28	12,4
B. Pertambangan dan Penggalian	7,26	6,43	8,97	12,22
C. Industri Pengolahan/Manufacturing	19,7	19,87	19,24	18,34
D. Pengadaan Listrik dan Gas/Electricity and Gas	1,17	1,16	1,12	1,04
E. Pengadaan Air; Pengelolaan Sampah, Limbah, dan Daur Ulang	0,07	0,07	0,07	0,06
F. Konstruksi	10,75	10,7	10,44	9,77
G. Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	13,01	12,91	12,96	12,85
H. Transportasi dan Pergudangan	5,57	4,47	4,24	5,02
I. Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	2,78	2,55	2,43	2,41
J. Informasi dan Komunikasi	3,96	4,51	4,41	4,15
K. Jasa Keuangan dan Asuransi	4,24	4,51	4,34	4,13
L. Real Estat	2,78	2,94	2,76	2,49
M,N. Jasa Perusahaan	1,92	1,91	1,77	1,74
O. Administrasi Pemerintahan, Pertahanan, dan Jaminan Sosial Wajib	3,61	3,79	3,46	3,09
P. Jasa Pendidikan	3,3	3,57	3,28	2,89
Q. Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	1,1	1,3	1,34	1,21
R,S,T,U. Jasa Lainnya	1,95	1,96	1,84	1,81

Tabel 1. 1 Persentase Kontribusi PDB Menurut Lapangan Usaha Tahun 2019-2022
Sumber: www.bps.go.id

Tabel 1.1 menunjukkan industri pengolahan/manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sepanjang tahun tahun 2019 hingga 2022 yaitu 19,70%; 19,87%; 19,24%; 18.34%. Meskipun terjadi penurunan kontribusi terhadap PDB di karenakan dampak Covid-19, industri pengolahan masih menunjukkan persentase tertinggi jika dibandingkan industri pertanian dan pertambangan. Peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2022 merupakan indikator penting yang mendukung pertumbuhan industri manufaktur dalam kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Pertumbuhan positif dalam kontribusi industri manufaktur terhadap PDB ini dapat dijelaskan oleh bertambahnya perusahaan yang terdaftar. Gambar 1.1 menunjukkan bahwa selama periode tersebut, terdapat tren peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI:



Gambar 1. 1 Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022

Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.1 menunjukkan peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Pada tahun 2019, jumlah perusahaan tercatat sebanyak 184 dan meningkat di tahun 2020 menjadi 196 perusahaan atau sebesar 6,52%. Pada tahun 2021, jumlah perusahaan meningkat menjadi 214 atau sebesar 9,18%. Pada tahun 2022, jumlah perusahaan meningkat menjadi 238 atau sebesar 11,21%. Semakin meningkatnya jumlah perusahaan manufaktur, mendorong setiap

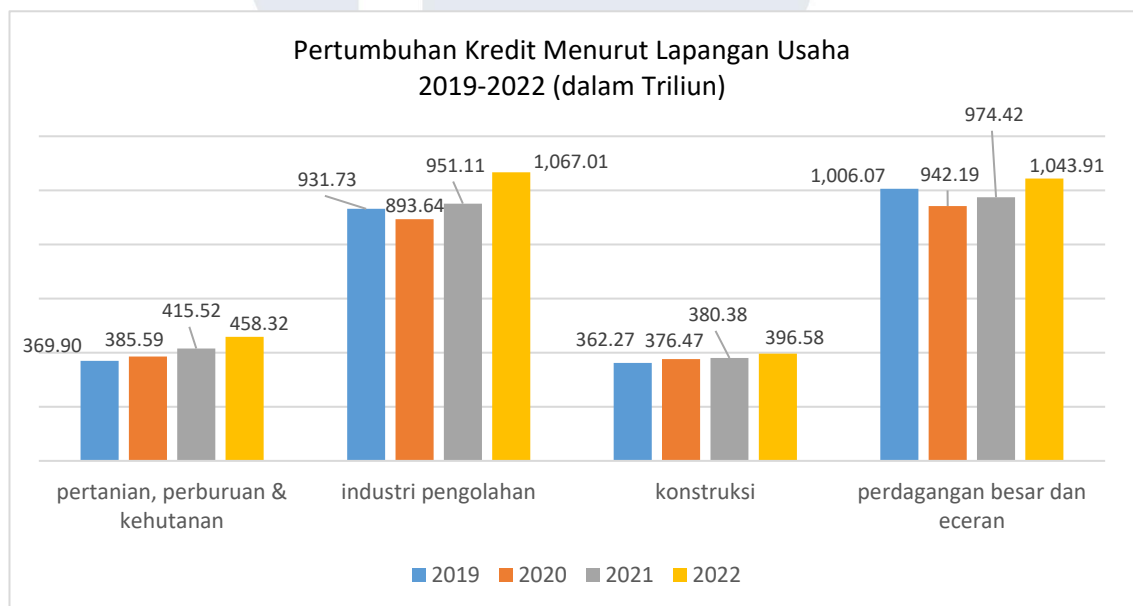
perusahaan dalam menetapkan berbagai strategi agar dapat mampu bersaing dan meningkatkan *competitive advantage* seperti melakukan ekspansi, inovasi produk, meningkatkan kualitas produk, dan memperkuat *branding* agar dapat lebih unggul dibandingkan perusahaan lainnya. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk kegiatan usaha ataupun pengembangan bisnis perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan dalam menentukan keuangan perusahaan yang terkait dengan sumber dana yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, terdapat dua alternatif yaitu menggunakan pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut Choliawati & Amanah (2020), “sumber pendanaan internal adalah sumber dana yang berasal dari perusahaan sendiri berupa modal dan saldo laba (*retained earnings*). Sedangkan, sumber pendanaan eksternal merupakan sumber pendanaan berupa utang yang berasal dari pihak luar perusahaan seperti penerbitan saham, obligasi, pinjaman bank”. Menurut Rahmawati & Sapari (2021), “perusahaan yang lebih mengutamakan menggunakan sumber dana internal (modal sendiri) dalam memenuhi kebutuhan perusahaannya maka akan baik bagi perusahaan tersebut karena akan mengurangi tingkat ketergantungannya terhadap pihak luar”.

Sesuai dengan teori *Pecking Order*, perusahaan akan memanfaatkan dan mengutamakan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan dana eksternal (utang) sebagai dana tambahan. Dengan menggunakan dana internal artinya perusahaan mengurangi ketergantungan dari pihak luar dan tidak perlu membayar beban bunga dan membagikan dividen. Namun, apabila dana tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal (utang) untuk kebutuhan operasional bisnisnya atau dengan penerbitan saham. Perusahaan yang menggunakan sumber dana internal memiliki kelemahan berupa keterbatasan dana yang dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk berkembang. Dengan dana yang terbatas, perusahaan kesulitan dalam melakukan ekspansi, membuka cabang baru, inovasi produk, dan sebagainya. “Apabila perusahaan mengalami pertumbuhan dan perkembangan

yang pesat, kebutuhan akan dana meningkat dan sumber dana internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan tersebut selain menggunakan dana dari pihak eksternal” (Rahmawati & Sapari, 2021).

Perusahaan yang menggunakan sumber dana eksternal dapat memberikan dampak positif yang memungkinkan perusahaan mengakses dana untuk mendukung pertumbuhan atau proyek baru. Dengan dana yang lebih besar, perusahaan dapat mempercepat pertumbuhan seperti ekspansi atau pengembangan produk baru. Hal ini memungkinkan perusahaan dapat bergerak lebih cepat dan meraih pangsa pasar yang lebih luas sehingga perusahaan dapat menjual lebih banyak produk yang meningkatkan pendapatan perusahaan. Sehingga, sejalan dengan data pertumbuhan kredit menurut lapangan usaha tahun 2019-2022:



Gambar 1. 2 Pertumbuhan Kredit Menurut Lapangan Usaha 2019-2022 (dalam Triliun)
Sumber: ojk.go.id

Gambar 1.2 menunjukkan pertumbuhan kredit menurut lapangan usaha tahun 2019 hingga 2022. Data tersebut menunjukkan bahwa penyaluran kredit terbesar dari tahun 2019-2021 adalah perdagangan besar dan eceran. Industri pengolahan menempati posisi kedua terbesar sebesar Rp931,73 triliun, tahun 2020 menurun sebesar Rp893,64 triliun. Terjadinya penurunan pada tahun 2020 dikarenakan pandemi Covid 19. “Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatatkan

pertumbuhan kredit bank berkontraksi minus 2,41 persen secara tahunan pada 2020. Adapun kontraksi kredit itu terjadi karena korporasi belum beroperasi secara normal akibat pandemi Covid-19 sejak Maret 2020” (Pratiwi, 2021).

Pada tahun 2021 meningkat sebesar Rp951,11 triliun yang dikarenakan pertumbuhan dari subsektornya. “Peningkatan didorong oleh tumbuhnya industri makanan dan minuman utamanya pada subsektor industri minyak makan dan lemak dari nabati dan hewani yang tumbuh 17% (yoy) dari 15,84% (yoy). Selain itu, industri logam dasar tumbuh 15,21% (yoy) dibandingkan tahun sebelumnya berkontraksi -2,52% (yoy) dan industri kertas dan sejenisnya tumbuh 13,53% (yoy) dari 6,83% (yoy)” (ojk.go.id, 2021). Pada tahun 2022, industri pengolahan menerima pinjaman kredit terbesar yaitu Rp1.067 triliun yang meningkat sebesar 12,19%. “Peningkatan didorong oleh subsektor industri makanan dan minuman yang tumbuh tinggi 20,41% (yoy) lebih tinggi dari tahun sebelumnya yang tumbuh 10,31% (yoy). Pertumbuhan subsektor ini didorong oleh industri minyak makan dan lemak dari nabati dan hewani yang tumbuh 19,31% (yoy) meningkat dibandingkan tahun sebelumnya yang tumbuh 17% (yoy). Selain itu, subsektor industri logam dasar besi dan baja juga tumbuh tinggi sebesar 26,32% (yoy) dan baja tumbuh tinggi sebesar 26,32% (yoy) atau meningkat dari tahun sebelumnya sebesar 7,11% (yoy)” (ojk.go.id, 2022).

Dapat disimpulkan bahwa industri pengolahan terjadi peningkatan utang untuk aktivitas operasional perusahaan. Dengan menggunakan utang sebagai salah satu sumber pendanaan, perusahaan dapat mengembangkan usaha bisnisnya. Hal ini dikatakan industri pengolahan yang memerlukan mesin dan peralatan untuk produksi, penggunaan utang dapat menjadi strategi yang umum untuk mendanai pembelian tersebut. Dengan begitu, perusahaan dapat memperluas kapasitas produksi, mengoptimalkan operasional perusahaan. Meskipun penggunaan utang dapat mendorong pengembangan usaha dan perluasan kapasitas produksi, perusahaan perlu berhati-hati dalam mengelola utang agar tidak membebani keuangan perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal memiliki dampak negatif karena ketika perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk kebutuhan operasional artinya beban bunga akan semakin tinggi sehingga dapat mengurangi laba perusahaan. Selain itu, perusahaan yang semakin banyak menggunakan utang meningkatkan risiko gagal bayar yaitu tidak mampu melunasi bunga dan pokok pinjaman yang dapat mengarah pada terjadinya kebangkrutan. Risiko ini dapat membuat kondisi keuangan perusahaan memburuk atau terjadi perubahan signifikan dalam operasional perusahaan. “Oleh karena itu, penggunaan dana yang dimiliki perusahaan harus dimanfaatkan seefektif dan seefisien mungkin agar dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan memastikan keberlangsungan hidup perusahaan” (Dewi, 2023).

Keputusan pendanaan penting bagi perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan. “Pemilihan keputusan pendanaan yang tepat menjadi salah satu cara perusahaan untuk membantu kegiatan operasional dalam pengelolaan keuangan perusahaan” (Lukman & Hartikayanti, 2022). “Manajemen perusahaan harus mampu mempersiapkan pendanaan yang optimal sebagai dasar pengambilan keputusan pendanaan yang tepat” (Labibah & Andayani, 2019). Menurut Saleem *et al.* (2013) dalam Gunadhi & Putra (2019), “setiap perusahaan memiliki pilihan yang berbeda dalam menentukan pembiayaan modal perusahaan. Perbedaan pilihan tersebut berpengaruh pada struktur modal perusahaan”. “Struktur modal merupakan suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pendanaan perusahaan yang diperoleh dari utang dan ekuitas” (Qosidah & Romadhon, 2021).

Menurut Andika & Sedana (2019), “struktur modal memiliki peran yang penting karena baik buruknya struktur modal akan berdampak langsung terhadap posisi keuangan dan mempengaruhi nilai suatu perusahaan”. “Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar akan berdampak pada struktur modal, sehingga berisiko bagi nilai perusahaan terutama dalam *return* kepada investor. Pengelola keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil utang untuk meminimalkan terjadinya resiko kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan di masa depan, oleh sebab itu perlunya menentukan

struktur modal yang optimal agar perusahaan tetap beroperasi” (Nurdiakusuma *et al.*, 2022).

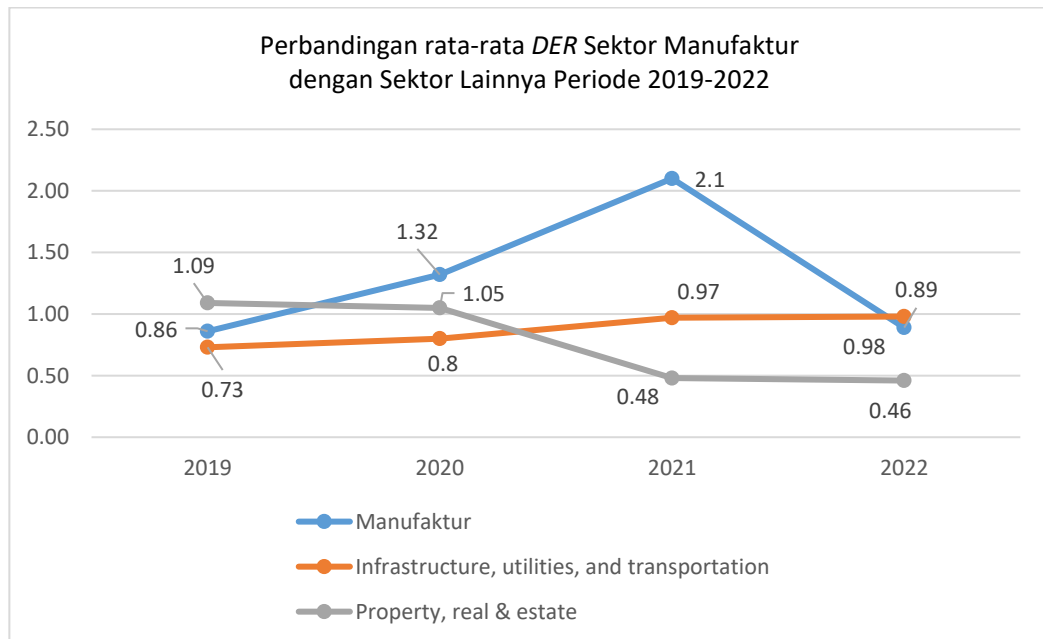
Penetapan struktur modal menjadi aspek penting bagi perusahaan dalam memilih sumber dana yang tepat dan optimal bagi perusahaan. “Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan” (Martono dan Harjito, 2003 dalam Paramitha dan Putra, 2020). “Hal ini dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham dan menjadi fondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjalankan operasinya, serta mampu mendapatkan keuntungan optimal bagi perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020).

Penting bagi perusahaan dalam memilih struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Ketika perusahaan memilih struktur modal yang optimal, maka dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan menggunakan modalnya secara efisien dan meminimalkan risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal penting bagi perusahaan dan perusahaan dapat mengambil kebijakan yang tepat dalam pemilihan sumber dana. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak ekuitas dibandingkan utang sebagai sumber pendanaannya dapat digunakan untuk memperluas bisnis, melakukan ekspansi, meningkatkan daya saing dan kualitas produk sehingga dapat meningkatkan pendapatan dengan diiringi efisien beban dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja yang positif bagi perusahaan.

Struktur modal penting bagi kreditur karena kreditur akan memberikan pinjaman pada perusahaan yang sumber pendanaannya lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan utang karena memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah sehingga akan mendapatkan pengembalian dari pinjamannya. Pada saat kreditur meminjamkan dana kepada perusahaan, kreditur akan melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang cukup untuk membayar utang dan bunganya. Struktur modal penting bagi investor sebagai dasar dalam pengambilan

keputusan sebelum melakukan investasi. Investor akan melihat struktur modal perusahaan ketika ekuitas lebih tinggi dibandingkan utang sehingga pada saat membayar bunga akan lebih rendah dan laba yang dihasilkan juga lebih tinggi, sehingga potensi bagi emiten untuk membagikan dividen akan lebih tinggi dan investor dapat juga memperoleh dividen yang lebih tinggi. Dengan memperoleh dividen yang lebih tinggi, maka dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Hal ini mendorong harga saham yang meningkat sehingga investor dapat menghasilkan *capital gain*.

Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Choliawati dan Amanah (2020), “*debt to equity ratio* adalah rasio yang mengukur perbandingan total utang perusahaan dengan total ekuitas”. “Apabila *DER* di dalam suatu perusahaan semakin tinggi maka total utang perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan total ekuitas, sehingga akan berdampak pada beban bunga perusahaan yang semakin tinggi” (Rahmawati & Sapari, 2021). Jika *DER* suatu perusahaan rendah, menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas atau pendanaan internal dibandingkan dengan utangnya untuk membiayai operasionalnya. Berikut perbandingan rata-rata *DER* sektor manufaktur dengan sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2022:



Gambar 1. 3 Rata-rata *DER* Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022
 Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.3 menunjukkan rata-rata *DER* industri manufaktur dan sektor lainnya yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 hingga 2022. Pada tahun 2019 hingga 2022 nilai *DER* industri manufaktur yaitu 1,09; 1,32; 2,1; 0,89. Hal ini menunjukkan nilai *DER* industri manufaktur mengalami peningkatan tahun 2019-2021 jika dibandingkan sektor *infrastructure* dan *property* yang mengalami nilai *DER* yang menurun di tahun 2019-2021. Namun, nilai *DER* sektor manufaktur di tahun 2022 mengalami penurunan dikarenakan pada subsektor industri *textile and garment* memiliki nilai *DER* sebesar -7,16 dan salah satu contohnya yaitu PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX) yang mengalami nilai *DER* -158. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami total utang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas sehingga mengalami defisit modal dan berpotensi pada risiko gagal bayar tinggi.

Semakin rendah rasio struktur modal atau jika nilai *DER* di bawah 1, menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan utang. Hal ini karena perusahaan memiliki lebih banyak dana yang tersedia untuk keperluan bisnis usahanya. Namun, ketika nilai *DER* di atas 1, menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari utang

dibandingkan ekuitas. Hal ini menunjukkan perusahaan harus menanggung risiko seperti beban bunga yang tinggi. “Meningkatnya beban kewajiban terhadap pihak luar menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak luar. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola utangnya dengan baik dan optimal, akan berdampak buruk terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan” (Andirerei, 2019).

PT Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) atau Sritex merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang pernah mengalami penundaan pembayaran utang yang berujung pada proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). “Pada tahun 2020, Sritex mencatatkan penambahan utang jangka pendek hingga 118,2% *year on year* (yoy), dari US\$ 182,54 juta pada 2019 menjadi US\$ 398,35 juta. Peningkatan itu seiring dengan bertambahnya utang bank jangka pendek Sritex hingga 310,6% yoy menjadi US\$ 277,51 juta dari sebelumnya US\$ 67,59 juta” (Cicilia, 2021). “laba bersih turun sebesar 2,65% menjadi sebesar Rp US\$ 85,32 juta (Rp 1,19 triliun) dari sebelumnya US\$ 87,65 juta di akhir 2019. Manajemen mengakui, sepanjang tahun lalu perseroan menghadapi beberapa tantangan dalam usaha mencapai target yang telah ditetapkan. Kendala tersebut mencakup menurunnya permintaan domestik dan global, pemasaran *offline* yang sudah tidak efektif serta terkait kesehatan seluruh karyawan dari virus Covid-19” (Fernando, 2021).

Dengan kesulitan manajemen dalam meningkatkan laba, mengakibatkan SRIL mengalami rugi. “Emiten tekstil, PT Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) atau Sritex mencetak rugi bersih mencapai US\$1,08 miliar setara Rp15,66 triliun sepanjang 2021” (Azka, 2022). “Dari kerugian tersebut mengakibatkan SRIL tidak dapat membayar bunga yang telah jatuh tempo sebesar US\$850.000 atau setara dengan Rp 11,9 miliar atas pinjaman sindikasi senilai US\$350 juta atau Rp 4,9 triliun, yang jatuh tempo 23 April 2021 dan berdampak langsung pada kreditur yang tidak dapat menerima pembayaran tepat waktu” (Fernando, 2021). Selain itu, SRIL mengalami gugatan atas Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). “Gugatan PKPU datang dari CV Prima Karya terhadap Sritex dan entitas anaknya yakni PT Sinar

Pantja Djaja, PT Bitratex Industries, dan PT Primayudha Mandirijaya” (Azka, 2021). “Dampak kejadian ini terhadap perseroan adalah keterbatasan akses untuk pendanaan termasuk akses ke perbankan dan pasar modal” (Fernando, 2021). “Kemudian, SRIL tidak dapat melakukan pembayaran *MTN* Tahap III Tahun 2018 sebesar US\$ 25 juta. Berdasarkan laporan per akhir 2020, *MTN* ini memiliki tingkat suku bunga 5,8 persen per tahun yang dibayarkan setiap enam bulan sekali sehingga saham PT SRIL mulai disuspensi pada 18 Mei 2021 yang membuat investor tidak dapat menjual saham mereka” (Saumi, 2021). Suspensi tersebut berlanjut hingga tahun 2023 dan SRIL semakin mengalami defisit modal. “Pada semester I 2023, Sritex menanggung defisit modal atau ekuitas negatif karena jumlah liabilitas yang lebih besar dari aset. Ini berarti kondisi SRIL di ambang kebangkrutan sebab jumlah jika utang jatuh tempo tidak bisa dibayar, bahkan ketika menjual aset pun tidak mampu menutupi semua utang. Jumlah liabilitas SRIL sebesar US\$1,57 miliar atau Rp23,8 triliun. Sementara jumlah aset SRIL hanya US\$707,43 juta atau Rp10,75 triliun, sedangkan defisit modal sebesar US\$707,46 juta atau sekitar Rp 10,7 triliun” (Ras, 2023). “Sehingga, pengumuman potensi *delisting* ini berhubungan dengan masa suspensi saham SRIL yang telah mencapai 30 bulan pada tanggal 18 November 2023” (Mulyana, 2023).

Berdasarkan contoh kasus, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diprosikan *Debt to Equity Ratio (DER)* penting untuk diteliti. *DER* yang rendah menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan liabilitas dalam keputusan pendanaan perusahaan. Contoh perusahaan yaitu PT Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) yang mengalami defisit modal, selain itu total utang lebih tinggi dibandingkan total ekuitas. Akibatnya, SRIL mengalami penurunan laba, tidak mampu membayar beban bunga tepat waktu, dan menghadapi gugatan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Kondisi ini mengakibatkan risiko gagal bayar yang tinggi, penurunan harga saham, dan potensi *capital loss* bagi investor.

Dengan demikian, pada penelitian ini dalam penentuan struktur modal yang diprosikan *DER* perlu ditentukan dengan baik dan disesuaikan dengan kebutuhan

perusahaan. Hal ini penting karena struktur modal memiliki dampak signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Pada penelitian ini terdapat faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aset.

Variabel pertama yang diperkirakan dapat mempengaruhi struktur modal pertumbuhan penjualan. “Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun” (Choliawati & Amanah, 2020). 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 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan dari periode sebelumnya. Untuk meningkatkan penjualan, manajemen menetapkan strategi yang tepat agar produk yang dijual dapat diminati pelanggan seperti memberikan promo dengan harga yang terjangkau dan mengeluarkan varian produk baru yang dapat menarik minat pelanggan untuk membeli produk yang ditawarkan sehingga berpotensi pada pendapatan perusahaan yang meningkat. Semakin meningkatnya pendapatan yang diiringi dengan efisiensi beban penjualan seperti melakukan penjualan secara *online* seperti meminimalkan biaya sewa toko, utilitas. Semakin meningkatnya laba bersih akan meningkatkan saldo laba perusahaan. Semakin tinggi saldo laba menunjukkan ekuitas perusahaan turut meningkat. Sehingga, sesuai dengan *pecking order theory* yang di mana ketika perusahaan memiliki dana internal yang cukup maka perusahaan cenderung akan memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan untuk operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Hasil penelitian Choliawati & Amanah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil

penelitian Setiawati & Veronica (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Variabel kedua yang diperkirakan dapat mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013) dalam Ibrahim & Sudirgo (2023), “ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana besar kecilnya perusahaan ditentukan menurut total aset, *log size*, saham, total pendapatan, dan sebagainya”. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aset. Menurut Kieso *et al.* (2020), “aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas”.

Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan semakin besar aset yang dimiliki. Semakin besar jumlah aset mengindikasikan semakin tinggi sumber daya perusahaan dalam kebutuhan operasional seperti bangunan. Perusahaan dapat memanfaatkan bangunan tersebut dengan membuka pabrik di berbagai wilayah sebagai tempat produksi. Dengan memiliki pabrik di berbagai wilayah, perusahaan dapat menyesuaikan produknya dengan preferensi dan kebutuhan pelanggan di wilayah tersebut. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksi untuk memenuhi kebutuhan pelanggan sehingga dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan pendapatan. Semakin meningkatnya pendapatan yang diiringi dengan efisien beban distribusi pada saat melakukan pengiriman barang jadi dari pabrik ke pelanggan karena jarak yang lebih dekat akan menghemat biaya transportasi sehingga akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Semakin meningkatnya laba bersih akan meningkatkan saldo laba perusahaan. Semakin tinggi saldo laba menunjukkan ekuitas perusahaan turut meningkat. Sehingga, sesuai dengan *pecking order theory* yang di mana ketika perusahaan memiliki dana internal yang cukup maka perusahaan cenderung akan memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan untuk operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Hasil penelitian Milansari *et*

al. (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian Wahyu C *et al.* (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Variabel ketiga yang diperkirakan dapat mempengaruhi struktur modal adalah likuiditas. “Likuiditas adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar” (Choliawati & Amanah, 2020). Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*current ratio* adalah rasio yang menjelaskan perbandingan aset lancar dengan utang lancar yang dimiliki”. “*Current assets* atau aset lancar merupakan kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau digunakan baik dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi perusahaan. Sedangkan, *current liabilities* merupakan kewajiban yang diharapkan dibayar oleh perusahaan dalam waktu satu tahun” (Weygant *et al.*, 2019).

Semakin tinggi nilai *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar. Jika aset lancar lebih tinggi dibandingkan kewajiban lancar, mengindikasikan nilai modal kerja (*working capital*) tinggi. *Working capital* tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak dana yang tersedia dan dapat dimanfaatkan dalam membiayai operasionalnya seperti membeli bahan baku yang akan digunakan perusahaan untuk memproduksi dalam jumlah besar sehingga perusahaan dapat merespons permintaan pelanggan secara lebih efektif dan memungkinkan proses produksi lebih cepat. Hal ini dapat meningkatkan kepuasan pelanggan dan berpotensi pada pendapatan yang meningkat. Semakin meningkatnya pendapatan diiringi efisiensi biaya pembelian bahan baku dalam jangka waktu diskon yang dapat mengurangi harga pokok penjualan sehingga dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Semakin meningkatnya laba bersih akan meningkatkan saldo laba perusahaan. Semakin tinggi saldo laba menunjukkan ekuitas perusahaan turut meningkat. Sehingga, sesuai dengan *pecking order theory* yang di mana ketika perusahaan memiliki dana internal yang cukup maka

perusahaan cenderung akan memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan untuk operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Hasil penelitian Rahmawati & Sapari (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian Hutabarat (2022) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Variabel keempat yang diperkirakan dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset. Menurut Paramitha & Putra (2020), “struktur aset merupakan komposisi perusahaan dari proporsi aset lancar dan aset tetap perusahaan”. Dalam penelitian ini, struktur aset diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. “*FAR* menggambarkan perbandingan antara aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan” (Prastika & Candradewi, 2019). Menurut Aslah (2020), “aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang digunakan dalam operasi perusahaan dan memiliki umur ekonomis lebih dari satu tahun dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, kendaraan”.

Struktur aset tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang lebih besar dalam total aset. Perusahaan dapat memanfaatkan asetnya seperti menggunakan otomatisasi mesin yang memungkinkan perusahaan dalam memproduksi barang dalam jumlah yang banyak untuk dijual ke pelanggan sehingga dapat memenuhi permintaan pelanggan dengan cepat dan berpotensi dalam meningkatkan pendapatan. Dengan penggunaan mesin otomatisasi dapat mengurangi jumlah jam tenaga kerja sehingga biaya *direct labor* berkurang yang akan menghemat beban *COGS*. Dengan efisiensi biaya yang terjadi, maka laba bersih perusahaan mengalami peningkatan. Semakin meningkatnya laba bersih akan meningkatkan saldo laba perusahaan. Semakin tinggi saldo laba menunjukkan ekuitas perusahaan turut meningkat. Sehingga, sesuai dengan *pecking order theory* yang di mana ketika perusahaan memiliki dana internal yang cukup maka perusahaan cenderung akan memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebagai

sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Dengan menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan untuk operasional perusahaan, maka proporsi ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada utang yang menyebabkan nilai *DER* perusahaan menjadi rendah. Hasil penelitian Rahmawati & Sapari (2021) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian Betavia (2019) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang di lakukan oleh Choliawati & Amanah (2020). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Penelitian ini menambahkan variabel independen struktur aset yang mengacu pada penelitian Rahmawati & Sapari (2021) dan variabel independen ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian Milansari *et al.* (2020) serta tidak menggunakan variabel independen kebijakan dividen dikarenakan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Sedangkan, penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2015-2018.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, ditetapkan judul dari penelitian sebagai berikut: **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)”**

1.2 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal (*DER*).

2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan (*SG*), ukuran perusahaan (*SIZE*), likuiditas (*CR*), dan struktur aset (*FAR*).
3. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tahun 2019-2022.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pertumbuhan penjualan (*SG*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?
2. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* berpengaruh negatif terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)*?
3. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?
4. Apakah struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif pertumbuhan penjualan (*SG*) terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
2. Pengaruh negatif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.
3. Pengaruh negatif likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

4. Pengaruh negatif struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

1.5 Manfaat Penelitian

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

1. Bagi Perusahaan

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan oleh penelitian ini adalah memberikan informasi bagi perusahaan manufaktur agar dapat mengambil keputusan pendanaan yang tepat dalam struktur modal perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan investor mengenai struktur modal perusahaan dan membantu investor dalam menentukan keputusan yang tepat sebelum berinvestasi.

3. Bagi Kreditor

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi para kreditor mengenai gambaran struktur modal perusahaan manufaktur di BEI sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan oleh penelitian ini adalah memberikan referensi bagi peneliti dan semakin mengembangkannya di masa mendatang.

5. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai studi akademis dan memperluas wawasan mengenai struktur modal dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan tentang teori yang berkaitan dengan struktur modal sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen, yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur aset serta keterkaitan antar setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, metode analisis data 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 tentang hasil- hasil penelitian yang telah dilakukan, dari tahap analisis data, pemilihan objek, hingga hasil pengujian hipotesis beserta implementasinya yang 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.



UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA