

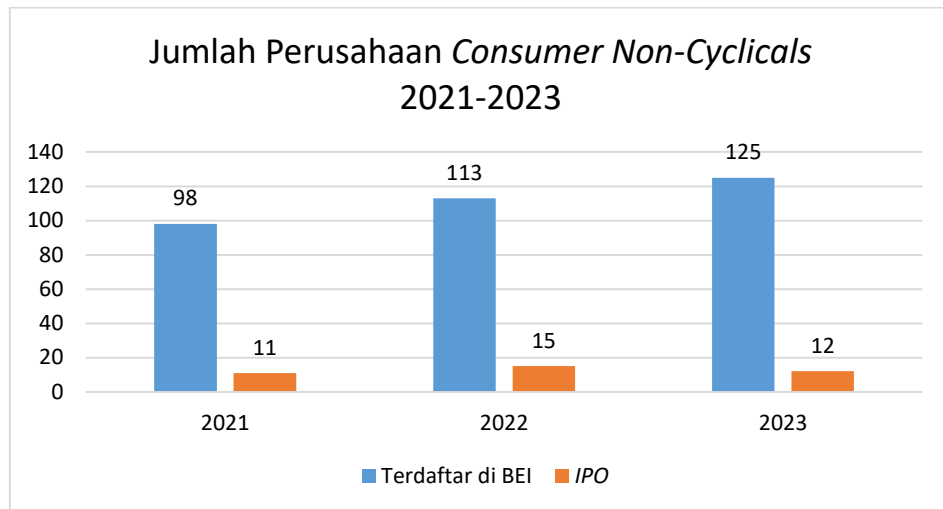
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

“Sektor barang konsumen primer memiliki karakteristik defensif yang tidak terlalu banyak sentimen yang mampu memengaruhi pergerakan harga sahamnya” (Kontan, 2021). “Di tengah kondisi pasar yang fluktuatif, saham defensif menjadi pilihan yang tepat bagi investor. Salah satunya adalah saham-saham yang tergolong dalam sektor *consumer non-cyclicals* atau barang konsumen primer” (Kontan, 2024). “Prospek IDX Sektor *Consumer Non-Cyclicals* pada tahun 2022 dinilai positif beriringan dengan ekspektasi pemulihan ekonomi yang menjadi faktor utamanya. *Head of Investment Research* Infovesta Utama, Wawan Hendrayana mengestimasi pemulihan ekonomi pada tahun ini bisa mendekati masa sebelum pandemi *Covid-19* sehingga kebutuhan atas barang-barang akan naik yang membuat IDX sektor *consumer non-cyclicals* alias sektor barang konsumen primer juga akan terdorong naik” (Bisnis.com, 2022). “Industri barang konsumen primer mencakup perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang secara umum dijual pada konsumen. Barang konsumen primer bersifat anti-siklis atau barang primer/dasar sehingga permintaan barang dan jasa ini tidak dipengaruhi pertumbuhan ekonomi. Contohnya seperti perusahaan ritel barang primer: toko makanan, toko obat-obatan, supermarket, produsen minuman, makanan kemasan, penjual produk pertanian, produsen rokok, barang keperluan rumah tangga, dan barang perawatan pribadi” (BEI, 2021).

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



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* Terdaftar di BEI 2021-2023

Sumber: idx.co.id (diolah)

Grafik pada gambar 1.1 memperlihatkan adanya peningkatan jumlah perusahaan *consumer non-cyclicals* (barang konsumen primer) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023. Tahun 2021, terdapat 98 perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI dengan 11 perusahaan yang melakukan *IPO*. Tahun 2022 bertambah 15 perusahaan menjadi 113 perusahaan (meningkat 15.31%). Peningkatan tersebut karena adanya perusahaan yang melakukan *IPO*. Tahun 2023 bertambah 12 perusahaan menjadi 125 perusahaan (meningkat 10.62%). Peningkatan tersebut juga karena adanya perusahaan yang melakukan *IPO*. Dari adanya tren positif tersebut, perusahaan *consumer non-cyclicals* butuh sumber pendanaan atau modal untuk menjalankan bisnisnya melalui *IPO* agar dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*).

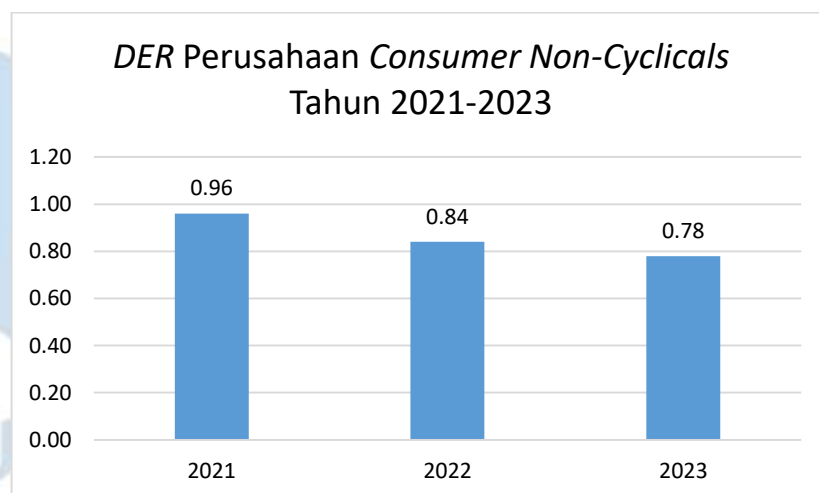
Arnold & Lewis (2019) menyebutkan bahwa, “*Initial Public Offering (IPO) (new issue) is the offering of shares in the equity of a company to the public for the first time*”. Jika diartikan, “penawaran umum perdana (*IPO*) adalah penawaran saham dalam bentuk ekuitas suatu perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya” (Arnold & Lewis, 2019). Dilansir dari Bisnis.com (2024), direktur *Investment Banking Capital Market* BRI Danareksa Sekuritas, Kevin Praharyawan

menjelaskan bahwa *IPO* merupakan hal penting bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan segar dari investor. “Dia menjelaskan lewat melakukan *IPO*, perusahaan tidak hanya memperoleh dana untuk ekspansi atau pengembangan usaha, tetapi juga bisa meningkatkan profil perusahaan di mata publik. Tak hanya itu, dengan menjadi perusahaan tercatat juga akan membuka peluang kerja sama strategis, serta memperluas jaringan investor” (Bisnis.com, 2024). “Dengan melakukan *IPO*, perusahaan mendapat banyak manfaat, seperti pendanaan tanpa batas, meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan *image* perusahaan, menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan, insentif pajak, dan menjaga kelangsungan *family business*” (BEI, 2024). Sehingga, dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan *IPO* untuk memperkuat struktur modal.

“Capital structure refers to the sources of financing for a company. Capital structure is the equity and debt financing of a company. A company’s financial stability and risk of insolvency depend on its financing sources and the types and amounts of various assets it own. Kalimat tersebut memiliki arti bahwa struktur modal mengacu pada sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal adalah pembiayaan ekuitas dan utang suatu perusahaan. Stabilitas keuangan suatu perusahaan dan risiko kebangkrutan bergantung pada sumber pendanaan dan jenis serta jumlah berbagai aset yang dimilikinya” (Subramanyam, 2014).

Struktur modal merepresentasikan proporsi pendanaan utang dan ekuitas yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini. Menurut Ningrat & Mustanda (2018) dalam Haryati & Rosidi (2023) berpendapat bahwa, “struktur modal suatu perusahaan berpengaruh signifikan terhadap berhasil atau tidaknya perusahaan tersebut.” Dewi & Sudiarta (2017) dalam Mariani & Suryani (2021) berpendapat bahwa, “struktur modal yang baik akan berdampak pada keuangan perusahaan yang baik pula. Kesalahan dalam pengolahan struktur modal mengakibatkan utang yang besar, hal ini dapat menimbulkan risiko keuangan karena perusahaan tidak sanggup membayar beban bunga dan utang-utang.” Total *debt to equity capital ratio (DER)* merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian struktur modal ini, yaitu dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

DER pada pengukuran struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan. *DER* merupakan ukuran penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Angka *DER* di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya, sedangkan angka *DER* yang semakin kecil menunjukkan sebaliknya. Rasio *DER* yang tinggi mengindikasikan ketergantungan yang besar pada pendanaan menggunakan utang yang dapat meningkatkan risiko keuangan karena potensi kesulitan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Fahmi (2014) dalam Mariani & Suryani (2021) berpendapat bahwa, “semakin besar *DER* maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri.” Semakin tinggi *DER*, semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Namun, perusahaan juga perlu mempertimbangkan keuntungan atau manfaat yang didapat dari penggunaan utang, seperti keuntungan pajak. Jika perusahaan memilih strategi pendanaan yang tepat, maka perusahaan dapat memaksimalkan manfaat fiskal dari utang.



Gambar 1.2 *DER* Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* 2021-2023

Sumber: idx.co.id (diolah)

Grafik pada gambar 1.2 menggambarkan bahwa *DER* perusahaan *consumer non-cyclicals* mengalami tren penurunan tahun 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021

angka *DER* perusahaan *consumer non-cyclicals* sebesar 0.96. Selanjutnya di tahun 2022, angka *DER* menurun menjadi sebesar 0.84. Penurunan ini kembali terjadi di tahun 2023, yang memperlihatkan angka *DER* menjadi sebesar 0.78. Data tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan *consumer non-cyclicals* lebih banyak menggunakan pendanaan dengan ekuitas daripada utang karena angka *DER* menunjukkan angka di bawah 1. Penelitian ini akan menganalisis seberapa besar pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER* dengan mempertimbangkan kondisi makroekonomi Indonesia dan karakteristik unik perusahaan *consumer non-cyclicals*. Oleh karena itu, pemahaman tentang *DER* dalam konteks perusahaan *consumer non-cyclicals* Indonesia sangat krusial.

Salah satu contoh perusahaan yang menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan adalah PT Segar Kumala Indonesia Tbk (BUAH). BUAH merupakan salah satu importir serta pedagang besar buah dan sayuran yang terbesar di Indonesia (Liputan 6, 2022). BUAH memanfaatkan pendanaan dari hasil *IPO* untuk menunjang kegiatan bisnisnya. BUAH melakukan ekspansi perdana setelah *IPO* di BEI pada 9 Agustus 2022 lalu (CNBC, 2022). Sekitar 75% dana yang didapat dari hasil *IPO* (yang sudah dikurangi biaya-biaya emisi) akan BUAH alokasikan untuk modal kerja, termasuk pembayaran utang dagang, pembelian barang dagang, serta kegiatan operasional. Sementara itu, sekitar 25% sisanya akan BUAH gunakan untuk membuka cabang baru di wilayah-wilayah dengan potensi bisnis yang belum terjangkau, seperti Banda Aceh, Kendari, dan Palu. Tak hanya itu, BUAH juga membangun gudang *cold storage* di 3 wilayah tersebut sebagai tempat pengambilan dan penyimpanan produk sementara” (Kontan, 2022).

Direktur Utama BUAH, Renny Lauren berharap dengan pembukaan kantor cabang dan perluasan *cold storage* di tempat baru dapat memperkokoh posisi perseroan sehingga dapat menjangkau lebih banyak lagi masyarakat Indonesia. "Dengan dibukanya cabang baru di Kendari ini akan menambah kapasitas penyimpanan produk perseroan sekitar 380-390 ton, sehingga total kapasitas *cold storage* akan menjadi sekitar 2.320 ton” (CNBC, 2022). Pada laporan tahunan

BUAH tahun 2022 bagian laporan manajemen mengenai strategi dan kebijakan turut menyebutkan bahwa, dana dari hasil penawaran umum telah direalisasikan oleh perusahaan untuk mendukung pembukaan cabang baru, termasuk pembangunan mesin pendingin, pembelian kendaraan operasional, modal kerja serta inventaris kantor. Pada tahun 2022, perusahaan membuka cabang baru yang dilakukan perseroan di tahun 2022 di Aceh (Sumatra Utara), Kendari (Sulawesi Tenggara), dan Palu (Sulawesi Tengah), berdasarkan kajian yang menunjukkan potensi bisnis pada wilayah tersebut. “BUAH mendapat dana segar sebesar Rp73.84 miliar saat IPO tahun lalu. Per 31 Desember 2022, dana yang belum digunakan sebesar Rp34.19 miliar” (CNBC, 2023). Berdasarkan laporan tahunan BUAH mencatatkan penjualan di tahun 2022 mencapai Rp1.39 triliun dan laba bersih sebesar Rp26.62 miliar, di mana apabila dibandingkan dengan proyeksi tahun 2022, pencapaian penjualan tersebut telah mencapai 92,47% dari target tahun tersebut.

“Sementara itu, sepanjang periode 1 Januari 2023 sampai dengan 30 Juni 2023, perseroan telah menggunakan dana hasil penawaran umum saham perdana tersebut sebesar Rp6.21 miliar untuk keperluan *capital expenditure* atau modal kerja. Manajemen BUAH merinci, *capex* tersebut terdiri dari pembelian kendaraan sebesar Rp1.27 miliar, pembelian mesin sebesar Rp 4.07 miliar, dan pembelian inventaris kantor sebesar Rp864.42 juta. Dengan begitu, sisa dana hasil penawaran umum saham perdana yang dilaporkan oleh perseroan per 30 Juni 2023 adalah sebesar Rp 27.97 miliar” (CNBC, 2023). Renny Lauren menyatakan bahwa pihaknya berkomitmen untuk mendorong ekspansi bisnis selepas IPO dengan membuka cabang ke berbagai daerah yang belum terjangkau produk buahnya. Pernyataan tersebut didukung oleh *Corporate Secretary* BUAH, Kumala Syanne yang mengatakan bahwa menjelang akhir tahun 2023, perseroan melanjutkan ekspansi dan sedang mempersiapkan pembukaan jaringan baru yang diperkirakan siap beroperasi pada akhir bulan mendatang (Bisnis.com, 2023). Hingga tahun 2023, BUAH telah memiliki 13 cabang atau *cold storage* yang tersebar di seluruh Indonesia, di antaranya Aceh, Medan, Bangka, Jakarta, Yogyakarta, Surabaya, Bali,

Balikpapan, Makassar, Manado, Kendari, Palu dan Ambon (Kontan, 2023). Berdasarkan laporan tahunan BUAH tahun 2023 mencatatkan bahwa perseroan melakukan penambahan kapasitas hingga 2.300 ton menjadi 7.505 ton dari 5.205 ton yang dimiliki pada tahun 2022.

Dari contoh kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa BUAH memanfaatkan sumber pendanaan dari internal untuk menunjang kegiatan bisnisnya. “Sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan sangat bagus untuk dijalankan karena hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan kepada pihak eksternal. Namun, jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang signifikan dan membutuhkan dana yang lebih besar, maka sumber pendanaan eksternal akan dijalankan seperti melalui utang atau mengeluarkan saham untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya” (Agus & Tjandrasa, 2021). Menurut Maswani *et al.*, (2021) dalam Mariani & Suryani (2021) menyebutkan bahwa “perusahaan tidak akan termotivasi untuk tumbuh jika hanya menggunakan dana internal dan juga tidak mengakses kebutuhan utang untuk investasi masa depan”.

“Salah satu faktor yang dapat membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam waktu jangka panjang yaitu dengan memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal perusahaan berubah seiring berjalannya suatu perusahaan” (Rahmadiani & Yuliandi, 2020). Dengan melihat bahwa sumber pendanaan yang dipilih perusahaan akan berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan *consumer non-cyclicals*, oleh sebab itu struktur modal penting untuk diteliti. Ada banyak faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi struktur modal, sehingga dalam penelitian ini akan dibatasi. Pada penelitian ini menggunakan 3 variabel yang diprediksi dapat memengaruhi struktur modal perusahaan *consumer non-cyclicals*, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial.

Likuiditas merupakan variabel pertama yang diperkirakan dapat memengaruhi struktur modal dalam penelitian ini. Weygandt, *et al.*, (2022) mengatakan bahwa “*liquidity ratios measure short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash* yang berarti rasio likuiditas

mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai (kas) yang tidak terduga.” Terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk menghitung likuiditas. Proksi yang digunakan untuk menghitung likuiditas pada penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*. Penghitungan *CR* dilakukan dengan membandingkan *current assets* (aset lancar) dengan *current liabilities* (utang lancar) yang dimiliki oleh perusahaan.

Angka *CR* semakin tinggi menunjukkan bahwa aset lancar (*current assets*) yang dimiliki perusahaan lebih banyak jika dibandingkan dengan utang lancarnya (*current liabilities*). Adanya aset lancar yang lebih banyak artinya perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi utang jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang baik atau tergolong likuid. Perusahaan yang tergolong likuid akan memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai operasionalnya. Semakin tinggi angka *CR* maka semakin tinggi pula angka *working capital*. *Working capital* dapat digunakan perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional. Salah satu contohnya, yaitu perusahaan yang memiliki kas dan setara kas dalam jumlah besar dapat membeli bahan baku dengan pelunasan pada periode diskon, misalnya *credit terms 3/15, net 60*. Artinya, jumlah pembelian tersebut jatuh tempo dalam 60 hari, namun jika perusahaan sebagai pembeli dapat memanfaatkan diskon atau dengan kata lain mendapat potongan harga pembelian sebesar 3% jika pelunasan dilakukan dalam jangka waktu 15 hari. Potongan harga pembelian bahan baku tersebut dapat menurunkan harga pokok penjualan. Bertambahnya bahan baku mengindikasikan pada peningkatan *inventory* perusahaan. Dengan adanya kapasitas persediaan yang cukup, maka perusahaan mampu memenuhi permintaan konsumen dengan cepat atau dengan kata lain terdapat produktivitas. Meningkatnya permintaan yang dapat dipenuhi perusahaan mengindikasikan peningkatan frekuensi penjualan. Peningkatan penjualan akan mencerminkan peningkatan pendapatan. Peningkatan pendapatan yang diiringi dengan efisiensi beban yang dapat diterapkan perusahaan seperti beban depresiasi. Hal tersebut dapat menurunkan alokasi biaya tetap per unit

produk yang dihasilkan perusahaan. Penurunan alokasi biaya tetap per unit akan berpotensi pada peningkatan laba perusahaan yang dilihat dari angka *net income*. Jika laba bersih yang dihasilkan tidak dibagikan seluruhnya sebagai dividen, sisa laba akan tercatat sebagai *Retained Earnings (R/E)*. *R/E* yang meningkat mengindikasikan peningkatan total ekuitas (*equity*) perusahaan. Peningkatan ekuitas cenderung akan perusahaan gunakan untuk pendanaan dalam kegiatan operasionalnya. Hal tersebut sepadan dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa ketika perusahaan memiliki kecukupan dana internal maka cenderung memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Sumber pendanaan operasional perusahaan yang menggunakan dana internal mengindikasikan bahwa proporsi ekuitas lebih tinggi daripada utang. Hal tersebut menyebabkan angka *DER* menjadi rendah sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zalukhu, *et al.*, (2020) menunjukkan keselarasan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutabarat (2022) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Variabel kedua yang diperkirakan dapat memengaruhi struktur modal dalam penelitian ini ialah profitabilitas. Weygandt, *et al.*, (2022) menyebutkan bahwa “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time* yang berarti rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama periode waktu tertentu.” Terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas. Proksi yang digunakan untuk menghitung profitabilitas pada penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*. “*ROA* dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan dalam satu tahun periode” (Weygandt, *et al.*, 2022).

Angka *ROA* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan dari pemanfaatan asetnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien. Salah satu contohnya, yaitu melakukan penggantian mesin

produksi yang sudah lama atau usang dengan yang baru. Penggantian mesin tersebut dilakukan supaya perusahaan dapat mengoptimalkan proses produksi, yaitu memproduksi lebih banyak permintaan dengan waktu yang lebih singkat. Hal tersebut dapat mengindikasikan peningkatan pendapatan dengan disertai efisiensi beban pemeliharaan (*maintenance*) karena produktivitas mesin produksi yang baru. Peningkatan produktivitas perusahaan memberikan indikasi pada meningkatnya unit produksi yang dihasilkan semakin banyak sehingga unit produksi yang banyak tersebut dapat dijual. Dengan meningkatnya angka penjualan yang diiringi efisiensi beban maka akan turut meningkatkan laba perusahaan. Pendapatan yang diiringi dengan efisiensi beban akan turut meningkatkan laba perusahaan yang dilihat dari angka *net income*. Jika laba bersih yang dihasilkan tidak dibagikan seluruhnya sebagai dividen, sisa laba akan tercatat sebagai *Retained Earnings (R/E)*. *R/E* yang meningkat mengindikasikan peningkatan total ekuitas (*equity*) perusahaan. Peningkatan ekuitas cenderung akan perusahaan gunakan untuk pendanaan dalam kegiatan operasionalnya. Hal tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa ketika perusahaan memiliki kecukupan dana internal maka cenderung memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Sumber pendanaan operasional perusahaan yang menggunakan dana internal mengindikasikan bahwa proporsi ekuitas lebih tinggi daripada utang. Hal tersebut menyebabkan angka *DER* menjadi rendah sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinabariba, *et al.*, (2021) menunjukkan keselarasan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mariani & Suryani (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain dua variabel yang sudah disebutkan, kepemilikan manajerial adalah variabel ketiga yang diperkirakan dapat memengaruhi struktur modal dalam penelitian ini. Locke (2015) dalam Salsabila & Afriyenti (2022) berpendapat bahwa, “kepemilikan manajerial adalah peristiwa yang di mana seorang manajer

memiliki bagian di dalam struktur modal atau manajer berperan ganda sebagai manajer dan sebagai pemegang saham.” Menurut Chairanisa (2017) dalam Salsabila & Afriyenti (2022), “kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.” Munawar & Basyarewan (2015) dalam Rahman & Wahid (2019) mengemukakan bahwa, “persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direksi terhadap total saham beredar digunakan sebagai proksi kepemilikan manajerial.”

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa manajemen (direksi, komisaris, dan manajer) merupakan pihak yang memiliki saham perusahaan. Jika proporsi saham yang dimiliki pihak manajerial tinggi, maka manajemen akan memiliki kontrol yang tinggi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mendorong motivasi untuk meningkatkan kinerja dalam mengelola perusahaan. Salah satu pengambilan keputusan manajemen terkait perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan seluruh laba bersih perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau hanya sebagian dibagikan sementara sisanya disimpan sebagai saldo laba. Weygandt, *et al.*, (2022) menyebutkan bahwa “*a dividend is a corporation’s distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional to ownership) basis*”. Bila diartikan, “dividen adalah pembagian uang tunai atau saham suatu perusahaan kepada pemegang sahamnya secara pro rata (sebanding dengan kepemilikan)” (Weygandt, *et al.*, 2022).

Dengan kepemilikan saham manajerial yang tinggi, manajemen cenderung untuk menetapkan kebijakan dividen rendah. Manajemen cenderung mengalokasikan laba bersih sebagai saldo laba sebagai pembiayaan investasi di masa depan. Hal ini dikarenakan manajemen beranggapan bahwa investasi menggunakan modal internal lebih murah dibanding menggunakan modal dari eksternal. Kebijakan dividen yang rendah artinya perusahaan menahan lebih banyak laba bersih yang dihasilkan. Jika laba bersih yang dihasilkan tidak dibagikan seluruhnya sebagai dividen, sisa laba akan tercatat sebagai *R/E*. *R/E* yang

meningkat mengindikasikan peningkatan total ekuitas (*equity*) perusahaan. Peningkatan ekuitas cenderung akan perusahaan gunakan untuk pendanaan dalam kegiatan operasionalnya, misalnya untuk menambah kapasitas pabrik sehingga dapat meningkatkan pendapatan. Hal tersebut selaras dengan *pecking order theory* yang mengatakan bahwa ketika perusahaan memiliki kecukupan dana internal maka cenderung memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan sebelum menggunakan utang. Sumber pendanaan operasional perusahaan yang menggunakan dana internal mengindikasikan bahwa proporsi ekuitas lebih tinggi daripada utang. Hal tersebut menyebabkan angka *DER* menjadi rendah sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Salsabila & Afriyenti (2022) menunjukkan keselarasan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmadiani & Yuliandi (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zalukhu, *et al.*, (2020) direplikasi dalam penelitian ini dengan perbedaan:

1. Tidak menggunakan 1 variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian, yaitu pajak.
2. Mengganti pengukuran 1 variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dalam penelitian, yaitu pengukuran profitabilitas diganti menggunakan *Return on Asset (ROA)* yang mengacu pada penelitian Sinabariba, *et al.*, (2021). Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zalukhu, *et al.*, (2020) yaitu pengukuran profitabilitas menggunakan *Return on Equity (ROE)*.
3. Mengembangkan 1 variabel independen dengan menambahkan kepemilikan manajerial yang mengacu pada penelitian Salsabila & Afriyenti (2022).
4. Objek penelitian ini diganti menggunakan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*, berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan perusahaan bidang aneka industri.

5. Periode penelitian ini menggunakan rentang waktu tahun 2021-2023, berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam rentang waktu tahun 2014-2016.

Bersumber pada latar belakang yang telah dipaparkan, maka penelitian ini berjudul **“PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP STRUKTUR MODAL”**.

1.2 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penelitian terhadap struktur modal akan diberi batasan sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diproksikan dengan total *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*.
2. Variabel independen yang digunakan adalah terbatas pada likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, dan kepemilikan manajerial.
3. Objek yang digunakan hanya berfokus pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Periode tahun penelitian yaitu 2021-2023.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan serta batasan masalah yang telah dibuat, rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*?
2. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan adanya penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*.
2. Pengaruh negatif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*.
3. Pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Capital Ratio (DER)*.

1.5 Manfaat Penelitian

Adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada pihak-pihak yang terkait, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat bermanfaat sebagai referensi bagi perusahaan, khususnya ditujukan kepada pihak manajemen perusahaan *consumer non-cyclicals* dalam memahami faktor yang memengaruhi struktur modal sehingga dapat mengambil keputusan terkait dengan optimal.

2. Bagi Investor

Diharapkan dapat menjadi perspektif tambahan atau menambah wawasan terkait struktur modal suatu perusahaan bagi para investor sehingga dapat menyeleksi dan menetapkan perusahaan yang tepat dalam melakukan investasi dengan mempertimbangkan potensi serta risiko pengembalian investasi.

3. Bagi Kreditur

Diharapkan dapat memberikan perspektif tambahan mengenai informasi faktor apa saja yang memengaruhi struktur modal agar para kreditur mampu

menilai perusahaan tersebut apakah bertanggung jawab dalam membayar kewajibannya sebelum memberikan pinjaman.

4. Bagi Pihak Akademisi atau Peneliti Selanjutnya

Diharapkan dapat dijadikan referensi terkait hal-hal atau faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan agar dapat dikembangkan serta menambah ilmu dan pengetahuan dalam lingkup akuntansi.

5. Bagi Peneliti

Diharapkan dapat menjadi bahan pembelajaran dan pengalaman selama proses meneliti serta pemahaman lebih lanjut mengenai struktur modal perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Proposal penelitian ini terbagi menjadi 5 bab, yaitu sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan latar belakang masalah yang diteliti yaitu struktur modal perusahaan *consumer non-cyclicals*, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas uraian teori yang berkaitan mengenai masalah yang diteliti, struktur modal sebagai variabel dependen, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen secara rinci termasuk hubungan antar variabel, hipotesis, serta kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan objek perusahaan *consumer non-cyclicals* yang digunakan dalam penelitian, metode *causal study* yang digunakan dalam proses penelitian, pengumpulan data yang dianalisis dengan data sekunder, variabel dependen dan variabel independen yang

digunakan dalam penelitian, metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data secara keseluruhan, yaitu statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan pembahasan penelitian yang dilakukan berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan diolah menggunakan *software Statistical Package for Social Sciences 26 (SPSS 26)* hingga hasil pengujian yang didapat.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan simpulan, keterbatasan, serta saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya.

