

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Meningkatnya pertumbuhan ekonomi di era globalisasi mengakibatkan tingginya persaingan yang terjadi antar perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan dituntut untuk selalu produktif agar dapat meningkatkan strategi bisnis dalam mempertahankan kelangsungan usahanya guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Mardiyanto (2009:5) kekayaan pemegang sama artinya dengan nilai perusahaan karena kekayaan pemegang saham akan tergambar dari nilai perusahaan yang ditampilkan oleh harga saham yang direfleksikan di pasar modal. Kinerja perusahaan yang baik juga dapat terlihat dari meningkatnya harga saham, yang dapat memberikan kepercayaan pasar terhadap baiknya potensi perusahaan di masa depan.

Untuk melakukan hal tersebut, perusahaan harus memiliki manajemen keuangan yang pintar dalam memajukan dan menjaga nilai kekayaan perusahaan. Ruang lingkup manajemen keuangan mencakup tiga keputusan utama, yakni keputusan keuangan/pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen (Mardiyanto, 2009:3). Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan adalah mengenai keputusan pendanaan, yang merupakan sebuah keputusan dalam menentukan perolehan sumber dana untuk mendanai aktivitas perusahaan yang dilakukan secara hati-hati dan penuh perhitungan karena masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi yang berbeda (Apsari & Dana, 2018).

Dalam melakukan tugasnya, manajer keuangan memiliki tugas penting yakni mencari perolehan sumber dana yang diperlukan serta menjalankan dana yang sudah diperoleh tersebut secara efektif dan efisien (Kasmir, 2010:4). Hal itu berkaitan dengan tugas manajer dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut pemilihan sumber dana baik internal maupun eksternal. Menurut Anwar (2019:6) sumber dana sendiri berasal dari *retained earnings* dan modal perusahaan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari utang (*bank loans* dan *bonds*) serta saham preferen maupun saham biasa. Jika suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya lebih mengutamakan dana internal, maka perusahaan tersebut akan meminimalisir penggunaan dana dari pihak luar. Sebaliknya jika perusahaan tersebut lebih berfokus dengan menggunakan utang, maka keterkaitan perusahaan terhadap pihak luar diikuti dengan risiko keuangan yang besar pula.

Dewiningrat & Mustanda (2018) menyebutkan sebuah perusahaan diharuskan mampu memutuskan apakah sumber dan jumlah dana yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan tidak akan menimbulkan beban berlebih karena stabilitas keuangan perusahaan akan terkena dampak secara langsung apabila penyusunan struktur modal tidak dikelola secara optimal. Hal ini dikarenakan struktur modal merupakan suatu aspek penting yang bersifat fundamental yang memerlukan perhatian, karena keputusan mengenai struktur modal memiliki peran langsung terhadap kondisi maupun penilaian kinerja finansial perusahaan yang nantinya dapat memberikan gambaran baik buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan (Cahyani & Isbanah, 2019).

Irfani (2020:26) menyebutkan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan atau perimbangan antara proporsi jumlah modal asing (utang jangka panjang/obligasi) dan proporsi jumlah modal sendiri yang meliputi saham preferen, saham biasa, dan *retained earnings* (laba ditahan). Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan (Halim, 2015:299). Maksudnya adalah, jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang atau sebaliknya, apakah harga saham akan berubah jika perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Tetapi kalau perubahan tersebut memiliki dampak pada nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa benar terdapat struktur modal yang terbaik yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham.

Adapun Handini (2020:181) menyatakan bahwa pemahaman mengenai struktur modal ini pada dasarnya bermaksud untuk mengetahui akibat pemakaian utang (*leverage* keuangan) atas harga saham, karena perusahaan dapat menentukan apakah perlu memasukkan utang sebagai sumber pendanaannya atau tidak. Karena jika penggunaan utang sebagai sumber pendanaan lebih dominan maka akan meningkatkan risiko perusahaan dan suku bunga yang akan dibebankan oleh kreditur. Keputusan mengenai struktur modal erat kaitannya dengan biaya modal perusahaan. Biaya modal adalah biaya yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai operasinya (Handini, 2020). Biaya tersebut bisa bersifat eksplisit (artinya nampak, dan dibayar oleh perusahaan), tetapi dapat juga bersifat implisit

(tidak nampak, bersifat *opportunistic*, atau disyaratkan oleh pemodal) (Husnan & Pudjiastuti, 2012).

Prabansari & Kusuma (2005) menyatakan bahwa ketentuan mengenai struktur modal adalah suatu keputusan yang paling penting dalam sebuah perusahaan, karena manajer keuangan diminta untuk mampu mengurangi biaya yang dibayarkan perusahaan. Dalam biaya modal, perusahaan hendaknya menentukan struktur modal yang optimal untuk mencapai pembiayaan yang efektif yang berasal dari modal sendiri dan modal asing, serta menganalisis gabungan sumber dana yang dikeluarkan untuk mendanai kebutuhan operasional dan investasi perusahaan (Ermaini et al., 2021:4).

Biaya modal dapat dikategorikan sebagai *individual cost of capital* (biaya modal individual) dari setiap unsur modal secara terpisah dan *weight average cost of capital* (biaya modal rata-rata tertimbang) dari suatu struktur modal yang terdiri atas kombinasi dari berbagai jenis/sumber modal (Irfani, 2020:76). Jika sebuah perusahaan menetapkan untuk memakai lebih banyak utang daripada ekuitas, maka perubahan bobot dalam persamaan biaya rata-rata tertimbang modal (*Weight Average Cost of Capital*) cenderung membuat WACC menjadi lebih rendah. Struktur modal yang optimal dicapai saat nilai *cost of capital* paling rendah (Anwar, 2019). Untuk itu, ketetapan struktur modal yang kurang hati-hati akan memicu tingginya biaya modal dan akibatnya akan berdampak pada keuangan perusahaan. Sejalan dengan penelitian Chadha & Sharma (2015) yang mengatakan bahwa terdapat dua tujuan biaya modal dalam implikasinya terhadap struktur modal, yaitu untuk menaikkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya keseluruhan modal.

Konsep mengenai struktur modal ini menurut Brigham & Weston (2009) mengaitkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*expected return*). Karena meskipun penambahan utang sebagai sumber pendanaan akan menaikkan risiko perusahaan, namun selaras dengan hal itu *expected return* yang diharapkan juga akan meningkat (Pertiwi & Darmayanti, 2018). Risiko yang bertambah tinggi akibat besarnya proporsi utang cenderung akan menjatuhkan harga saham, tapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) akan membuat harga saham melonjak naik. Berlandaskan hal tersebut, jika perusahaan mampu memutuskan perbandingan yang tepat dalam sumber pendanaannya, maka perusahaan dapat menghasilkan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mengidealkan keseimbangan antara risiko dan *expected return* sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2018:155).

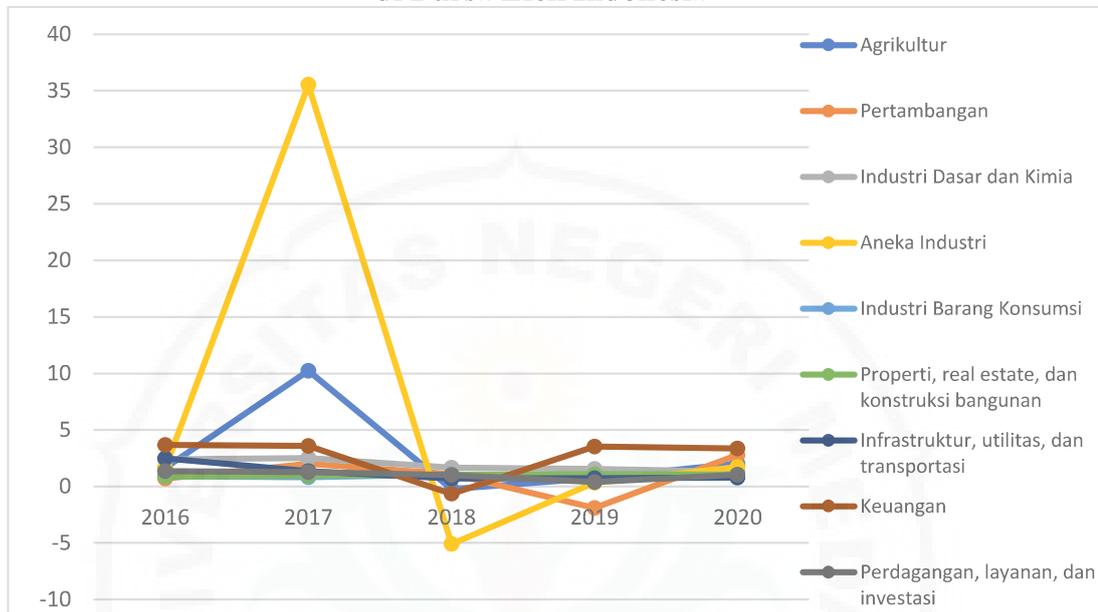
Perusahaan manufaktur merupakan mayoritas industri yang ada di Bursa Efek Indonesia karena terbagi menjadi tiga sektor yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi yang terbagi dalam banyak subsektor dan terbukti dengan peningkatan jumlah perusahaan setiap periodenya. Banyaknya jumlah perusahaan dalam industri manufaktur ini dapat menggambarkan reaksi pasar modal secara keseluruhan sehingga dapat melakukan perbandingan antar perusahaan (Irianto, 2021). Perusahaan manufaktur memiliki peningkatan jumlah perusahaan di setiap tahunnya karena industri ini selalu berkembang, kebutuhan pokok manusia dalam kelangsungan hidupnya selaras dengan sifat manusia yang berlebihan untuk mencapai kepuasan sehingga diharuskan untuk selalu berinovasi

dalam menyediakan produk yang berkualitas agar memenuhi daya saing dalam industri ini.

Perkembangan yang terjadi dalam industri ini menandakan adanya perbaikan ekonomi ke arah yang lebih baik sehingga banyak perusahaan yang ingin melakukan ekspansi usaha (Rahayu, 2019). Berkembangnya suatu perusahaan maka dibutuhkan modal yang besar pula, untuk itu perusahaan perlu mengoptimalkan struktur modalnya agar dapat menentukan perimbangan utang dan modalnya sebagai sumber dana perusahaan. Pasokan sumber dana yang keluar masuk perusahaan mengakibatkan utang dan ekuitas juga mengalami kenaikan dan penurunan yang berbanding lurus dengan nilai DER yang akan mengalami fluktuasi yaitu ketidaktetapan yang terjadi akibat naik turunnya sebuah grafik/tabel.

Menurut Nasution (2017), jika nilai rasio struktur modal suatu perusahaan lebih dari 1, maka perusahaan tersebut memiliki proporsi utang yang lebih tinggi dari modalnya yang memiliki artian bahwa dalam aktivitas pendanaannya perusahaan lebih banyak menggunakan utang. Hal ini dapat berarti bahwa dalam menjalankan aktivitas pendanaannya, perusahaan harus memikul biaya modal yang besar, begitu juga dengan risiko yang akan dipikul perusahaan apabila investasi yang dilaksanakan perusahaan tidak mendatangkan tingkat pengembalian yang optimal. Investor akan lebih memilih perusahaan dengan nilai DER kurang dari 1 atau 100% karena jika nilainya lebih besar, maka risiko perusahaan juga akan semakin meningkat (Rahayu, 2019).

Gambar 1.1 Rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah penulis, Agustus 2022)

Dalam grafik diatas, dapat diketahui bahwa dalam perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi pergerakan nilai rata-rata yang terjadi cukup stabil karena dari tahun 2016 hingga 2020 struktur modalnya berada di bawah atau sama dengan nilai 1 yakni 0,91 pada tahun 2016, 0,82 pada tahun 2017, 1,07 pada tahun 2018, 0,66 pada tahun 2019, dan 0,93 pada tahun 2020. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi memiliki struktur modal optimal. Namun hal ini berbanding terbalik dengan pergerakan tingkat utang dan ekuitas pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri karena memiliki pergerakan yang ekstrim dimana pada tahun 2017 nilai rata-rata DER mencapai 35,54. Nilai ini dinilai sangat tinggi dan mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor ini memiliki utang dalam jumlah fantastis yang tidak sebanding dengan proporsi ekuitasnya sehingga dapat meningkatkan risiko

kebangkrutan. Adapun pada tahun 2018 nilai rata-rata DER turun 114% menjadi -5,09 dan pada tahun 2019 menjadi 0,35 dimana nilai DER kurang dari 1 yang berarti bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mengurangi penggunaan utangnya sehingga meminimalisir tingkat risiko yang akan terjadi kedepannya. Pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, rata-rata nilai struktur modalnya juga mengalami kenaikan dan penurunan yaitu pada tahun 2017 mengalami kenaikan dari 2,40 menjadi 2,52. Lalu pada tahun-tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 1,66 pada tahun 2018, 1,55 pada tahun 2019, dan 1,28 pada tahun 2020.

Dari fenomena yang terjadi akibat adanya tingkat fluktuasi ekstrim pada nilai struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat diketahui bahwa struktur modal perusahaan yang buruk akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Struktur modal dapat diaplikasikan sebagai alat keputusan manajemen dalam meninjau dan menetapkan pendanaan perusahaan pada tahun-tahun mendatang. Maka dari itu, perusahaan harus meninjau berbagai variabel yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas perusahaan, tingkat pajak, risiko bisnis, struktur aktiva, *leverage* operasi, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan, dan lain sebagainya (Brigham & Houston, 2019) Adapun menurut pendapat Riyanto (2011:297) mengungkapkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh tingkat bunga, stabilitas *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan ukuran perusahaan.

Dari berbagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal tersebut, salah satu diantaranya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan ialah suatu alat ukur yang dapat menunjukkan suatu kondisi perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, rata-rata penjualan, dan total penjualan dalam suatu periode untuk menentukan besar kecilnya perusahaan tersebut (Juliantika & Dewi, 2016). Untuk perusahaan yang memiliki ukuran relatif besar, maka penggunaan dana yang diperoleh dari eksternal juga lebih besar. Keperluan dana operasional yang semakin besar menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan juga semakin meningkat dan hal ini akan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang (Hasanatina et al., 2021). Hal tersebut membuat perusahaan besar cenderung memiliki reputasi baik di publik karena itu berarti perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari kreditur berupa utang ataupun saham (Fajrida & Purba, 2020). Sejalan dengan hal tersebut, menurut penelitian Apsari & Dana (2018), Fajrida & Purba (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal artinya besar kecilnya ukuran suatu perusahaan mempengaruhi pendanaan terhadap struktur modalnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Irianto (2021) dan Rahayu (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Adapun faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis yang mengindikasikan tidak jelasnya perusahaan dalam memperkirakan tingkat penghasilan laba di masa depan (Cahyani & Isbanah, 2019). Winarti (dalam Purnasari et al., 2020) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki kecenderungan penggunaan utang yang besar akan menyulitkan perusahaan dalam

membayar utangnya yang otomatis menimbulkan risiko bisnis yang lebih besar. Untuk itu, perusahaan yang mempunyai risiko bisnis lebih besar harus memakai proporsi utang yang lebih rendah agar tingkat risiko bisnis lebih rendah dengan tetap mengoptimalkan struktur modal perusahaan agar perusahaan mendapatkan profit di masa yang akan datang. Menurut Mardiyanto (2009:259) risiko bisnis suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh empat hal yaitu perubahan penjualan (volume dan harga), perubahan harga *input* (tenaga kerja dan biaya produksi lain), kemampuan menyesuaikan harga *output*, dan tingkat *leverage* operasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Isbanah (2019), Purnasari et al. (2020), dan Naur & Nafi (2017) risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, berbanding terbalik dengan penelitian Juliantika & Dewi (2016) dan Nasution (2017) yang mengatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain ukuran perusahaan dan risiko bisnis, terdapat faktor lain yang juga banyak menjadi variabel bebas dalam penelitian terdahulu terkait pengaruhnya terhadap struktur modal yaitu pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset dikenal juga dengan nama *asset growth* merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan dalam keputusan utang (Naur & Nafi, 2017). Pertumbuhan aset (*asset growth*) adalah suatu perubahan yang terjadi saat total aset perusahaan mengalami kenaikan ataupun penurunan (Silvia & Meti, 2020) Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan dari pihak eksternal terhadap perusahaan yang mengakibatkan proporsi utang akan lebih besar daripada modal sendiri yang berlandaskan oleh keyakinan kreditur bahwa dana yang ditanamkan kepada

perusahaan terjamin karena jumlah aset yang dimiliki perusahaan meningkat (Triyani et al., dalam Silvia & Meti, 2020). Sebuah perusahaan yang menerbitkan saham akan mengeluarkan biaya emisi yang lebih besar daripada penerbitan surat utang (Fajrida & Purba, 2020). Hal ini berkaitan dengan ekspansi atau perluasan kegiatan usaha yang membutuhkan dana dengan jumlah yang tidak sedikit. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat akan cenderung mengandalkan diri pada utang, hal ini menyebabkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal suatu perusahaan (Irianto, 2021). Sependapat dengan penelitian yang diteliti oleh Dewi & Candradewi (2018) yaitu terdapat hubungan positif antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Ananta & Damanik (2022) dan Arini & Rohyani (2022) pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat fenomena dan *research gap* atau kesenjangan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021”**.

1.2 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2020-2021
2. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2020-2021

3. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2020-2021
4. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset secara serempak terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2020-2021.

1.3 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan diteliti, maka penulis mengidentifikasi masalah yaitu sebagai berikut:

1. Nilai *Debt to Equity Ratio* yang mengalami fluktuasi ekstrim pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021
2. Permasalahan mengenai struktur modal suatu perusahaan dapat berperan sebagai gambaran tentang kondisi finansial perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor
3. Adanya *research gap* yaitu inkonsistensi terhadap hasil dari penelitian-penelitian terdahulu

1.4 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut, penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak keluar dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis memfokuskan pembahasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan meneliti faktor ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset. Penulis juga membatasi objek

penelitian yaitu pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021.

1.5 Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, maka penulis merumuskan permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021?
3. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021?
4. Apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021?

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat mendukung peneliti dalam mendalami ilmu dan menguasai secara lebih baik pengaruh variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

2. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan akan memberikan referensi dan alat perbandingan untuk penelitian di masa depan yang berhubungan dengan struktur modal.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan akan membantu perusahaan dalam mengatasi persoalan dalam perusahaan yang berkaitan dengan struktur modal.

4. Bagi Masyarakat

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor maupun kreditur sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

5. Penelitian Berikutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan dapat bermanfaat bagi penelitian-penelitian selanjutnya.