BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut penuturan dari Ross & Bradfot J, 2016, struktur modal diartikan sebagai campuran dari utang (jangka panjang dan jangka pendek) dengan ekuitas (saham dan laba ditahan) yang digunakan untuk membiayai operasinya. Dalam kegiatannya, struktur modal dan investasi memiliki relasi yang erat kaitannya dengan pendanaan yang akan dimanfaatkan oleh perusahaan. Keberlangsungan sebuah perusahaan bergantung pada kebijakan dalam mengambil keputusan struktur modal (Ahmad et al., 2018). Dalam perjalanan jangka pendeknya, perusahaan bertujuan untuk menghasilkan laba serta memaksimalkan kemakmuran dari pemilik perusahaan dalam jangka panjangnya. Untuk menciptakan kegiatan yang berkesinambungan ini perusahaan perlu meyesuaikan keuntungan yang didapat (Assfaw, 2020). Jumlah modal perusahaan tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut maju atau tidaknya, karena itu bergantung kepada bagaimana perusahaan dapat mendistribusikan modal yang ada secara tepat dan berguna (Sartono, 2010). Manajer keuangan yang memiliki fungsi pengelolaan keuangan harus menemukan kebijakan baru untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan risiko-risiko yang mungkin akan terjadi agar dapat tetap kompetitif dalam menghadapi ketatnya persaingan global (Weston & Copeland, 1995).

Dalam beberapa tahun terakhir keuangan berbasis syariah mengalami pertumbuhan dan inovasi yang sangat besar di pasar modal dunia. Ini dikarenakan adanya kesadaran dari umat Islam untuk bertransaksi sesuai ajaran agama dan kebutuhan tentang keuangan yang adil serta bebas riba. Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku pengawas dan pengatur sektor jasa keuangan di Indonesia turut andil dalam mendorong progress produk syariah sebagai penyelenggara dan pengelola aktivitas pasar modal di Indonesia. Alasan pengembangan pasar modal syariah didasari untuk memudahkan kepentingan umat Islam yang ingin berinvestasi selaras dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah menunjukkan perkembangan yang baik di Indonesia walaupun tidak secepat perbankan syariah (Bursa Efek Indonesia., 2023). Perusahaan diharuskan membuat kebijakan penting mengenai jenis modal yang akan dikeluarkan dalam membiayai kegiatan dan proyek mereka. Pilihan yang salah dalam penataan modal akan membebankan perusahaan tentang bagaimana mereka dalam membelanjakan uang dan mengumpulkan dana mereka (Nizam et. al., 2018). Perusahaan sesuai syariah memiliki perbedaan dengan perusahaan konvensional perihal kebijakan struktur modal, yang mana perusahaan sesuai syariah harus dapat mengatur penggunaan utang sehingga harus membuat mereka mencari jalan keluar lain seperti penggunaan utang internal dalam memenuhi kegiatan operasional mereka (Farooq & Tbeur (2013).

Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memberikan wewenang pada beberapa indeks saham syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta *Islamic Index* (JII), IDX-MES BUMN 17, Jakarta *Islamic Index 70* (JII70) dan terbaru IDX

Sharia Growth (IDXSHAGROW) (IDX Channel, 2022). Dari beberapa indeks saham syariah yang ada, ISSI mencakup seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) tanpa seleksi tambahan berdasarkan likuditas atau kapitalisasi pasar. Ada beberapa kebijakan mengenai kualifikasi perusahaan sesuai syariah yaitu jumlah total utang berbunga tidak melewati kapasitas 45% dari total asetnya. Lalu, kombinasi dari pendapatan bunga serta pendapatan haram tidak boleh melewati 10% dari keseluruhan pendapatan serta pendapatan lainnya (Mai, 2019). Namun, observasi awal yang ditemukan adalah adanya beberapa perusahaan yang memiliki nilai DAR yang melewati batas 45%. Hal ini menjadi menarik karena di satu sisi perusahaan tersebut memenuhi kriteria syariah, namun memiliki ketergantungan utang yang juga tinggi. Fenomena ini dapat terjadi karena hitungan DAR merupakan jumlah total utang berbunga dan non bunga, sedangkan kebijakan OJK bagi perusahaan ISSI adalah batasan untuk penggunaan utang berbasis bunga saja sehingga hal tersebut tidak dapat dikatakan melanggar prinsip syariah (Jamalulail & Susamto, 2022).

Keputusan struktur modal ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan, salah satunya yaitu karakteristik keuangan perusahaan. Karakteristik keuangan perusahaan merupakan kondisi internal perusahaan yang dapat diukur lewat data keuangan, meliputi: profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, likuiditas, kepemilikan aset tetap, dsb ((Brigham & Houston, 2014). Dalam penelitian ini karakteristik keuangan perusahaan diwakili oleh profitabilitas, *firm size* dan *growth opportunity.* Terdapat beberapa pendekatan yang

mampu menjelaskan hubungan antar variabel tersebut dengan struktur modal. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan biasanya akan mengutamakan penggunaan dana internal (laba ditahan), kemudian utang dan terakhir ekuitas (Myers & Majiuf, 1984). Di sisi lain, teori *trade off* menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang berupa penghematan pajak dengan risiko kebangkrutan (Brigham & Houston, 2014).

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya akan mengandalkan dana internal perusahaan dan menghindari penggunaan utang. Yildirim et al. (2018) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sesuai syariah. Teori pecking order sejalan dengan hasil penelitian diatas yang menjelaskan bahwa semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan akan menurunkan tingkat penggunaan utang mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021) memiliki temuan berbeda yang mana profitabilitas bepengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan sesuai syariah. Hasil ini sama dengan teori trade off yang menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan utang sebagai pembiayaan operasional mereka karena semakin tinggi profit yang dihasilkan maka utang perusahaan akan tinggi juga.

Faktor kedua yang dapat memengaruhi struktur modal yaitu *firm size*. Biasanya perusahaan berukuran besar akan lebih membutuhkan utang dalam kegiatan operasionalnya. Investor juga lebih mudah berinvestasi pada perusahaan besar karena menggambarkan kemampuan perusahaan yang baik juga. Penelitian yang dilakukan oleh Raghibi et. al. (2020) sejalan dengan ini karena temuannya menjelaskan bahwa

firm size berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Temuan lainnya yang dilakukan oleh Roslan et al. (2022) memiliki hasil yang berbeda yang mana *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor ketiga dari karkateristik keuangan perusahaan yaitu growth opportunity. Perusahaan yang berpeluang tumbuh dimasa depan biasanya akan mengoptimalkan penggunaan utang untuk perkembangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbar et al. (2023) yang menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan syariah. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Alalmai et al. (2020) yang menjelaskan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Teori *pecking oder* mendukung hasil ini karena perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal Ketika memiliki peluang untuk betumbuh dimasa depan.

Selain karakteristik keuangan perusahaan, struktur kepemilikan juga termasuk faktor penting dalam memengaruhi kebijakan struktur modal. Setiap bentuk kepemilikan memiliki kepentingan masing-masing terhadap manajemen, sehingga dapat memengaruhi cara perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan (Brigham & Houston, 2014). Pada penelitian struktur kepemilikan diwakili oleh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Menurut perspektif teori agensi struktur kepemilikan dapat memberi pengaruh terhadap pengambilan Keputusan struktur modal karena terkait dengan mekanisme pengawasan dan insentif manajer. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Javaid et al. (2023) yang menjelaskan

bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Dengan hubungan ini pengawasan terhadap manajer akan semakin ketat untuk kebijakan mengoptimalkan penggunaan utang untuk ekspan kinerja perusahaan. Penelitian berbeda ditemukan oleh Naidu (2024) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Institusi sebagai pengawas akan mempunyai control kuat terhadap manajer untuk tidak menggunakan utang demi penghindari risiko kebangkrutan.

Struktur kepemilikan lainnya yaitu kepemilikan manajerial. Untuk mengurangi konflik keagenan dilakukan dengan pemberian saham kepada manajer perusahaan. Temuan oleh Vijayakumaran et. al. (2019) menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi juga struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer dengan kepemilikan saham yang banyak lebih berani menggunakan utang untuk investasi yang menguntungkan. Sejalan dengan pemikiran pemegang saham lainnya sehingga dpat mengurangi konflik keagenan. berbeda dengan hasil penelitian Albart et al. (2020) bahwa semakin banyak kepemilikan saham manajerial akan semakin berkurang struktur modal perusahaan. Karena kepemilikan yang kecil manajer lebh mengandalkan penggunaan dana internal untuk menghindari risiko kebnagkrutan dan tekanan dari pemegang saham sehingga berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Urgensi penelitian ini muncul karena keputusan pembiayaan adalah aspek strategis yang memengaruhi kelangsungan dari perusahaan. Dalam konteks perusahaan ISSI, pengambilan struktur modal menjadi lebih kompleks karena harus

mempertimbangkan prinsip syariah. Selain itu, perusahaan sesuai syariah yang diharapkan memiliki utang yang rendah namun kenyataannya masih ada beberapa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang cukup tinggi. Oleh sebab itu, agar dapat memahami bagaimana perusahaan syariah menyusun kebijakan struktur modalnya, faktor internal seperti karakteristik keuangan perusahaan diperlukan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menanggung risiko serta perencanaan ekspansi masa depan. Selain itu, struktur kepemilikan mencerminkan siapa yang memiliki kontrol dan pengaruh terhadap kebijakan keuangan, termasuk penggunaan utang ataupun modal sendiri. Jadi dengan ini peneliti tertarik untuk meneliti permasalahan yang terjadi. Dengan demikian, penelitian ini diberi judul **"Pengaruh Karakakteristik Keuangan Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2021".**

1.2 Rumusan Masalah

Dari paparan yang telah dipaparkan pada latar belakang diatas, ada beberapa rumusan masalah yang ditarik untuk penelitian ini yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021?

3. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Sementara itu tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021
2. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan syariah yang terdaftar di ISSI periode 2017-2021

1.4 Manfaat Penelitian

Berkenaan dengan manfaat yang diharapkan dapat diberikan dari penelitian ini antara lain:

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

1. Manfaat teoritis

   a. Untuk Akademis

   Penelitian ini dimaksudkan dapat memberi dan menambah ilmu serta wawasan, sebagai referensi bagi penelitian dengan topik yang sama.

   b. Untuk Penulis

   Penelitian ini dimaksudkan dapat bermanfaat bagi penulis dalam menggunakan ilmu yang sudah didapatkan pada saat perkuliahan mengenai struktur modal dalam suatu perusahaan.

2. Manfaat praktis

   a. Untuk perusahaan

   Penelitian ini dimaksudkan dapat membantu perusahaan sebagai informasi dalam menganalisis struktur modal perusahaan serta faktor apa saja yang dapat berpengaruh terhadap struktur perusahaan tersebut.

   b. Untuk investor

   Penelitian ini dimaksudkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai informasi untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian terbatas terhadap objek penelitian struktur modal perusahaan pada perusahaan syariah yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2017-2021. Ini digunakan untuk menghindari munculnya keambiguan pada hasil penelitian. Variabel yang diterapkan dalam penelitian yaitu

struktur modal, tingkat profitabilitas, *firm size, growth opportunity* dan struktur kepemilikan.

1.6 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Pada BAB pertama ini membahas mengenai konsep dan dasar penelitian, yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II: Tinjauan Literatur.

Dalam BAB kedua ini membahas mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dan kerangka pikiran.

BAB III: Metode Penelitian

BAB ketiga dalam penelitian ini membahas mengenai metode yang akan digunakan dalam penelitian, antara lain: desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, variabel yang digunakan, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV: Analisis Data dan Pembahasan

Untuk BAB keempat akan memberi penjelasan mengenai hasil penelitian serta pembahasannya untuk melihat perbandingan hasil penelitian dengan variabel yang digunakan untuk membuktikan hipotesis.

BAB V: Penutup.

Pada BAB terakhir ini berisi mengenai kesimpulan hasil dari penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan serta saran bagi peneliti selanjutnya.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA