

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur modal memainkan peranan penting di era revolusi industri 4.0 pada saat ini yang terkait dengan menentukan kombinasi pendanaan yang optimal. Hal ini bertujuan untuk memenuhi kebutuhan investasi yang dapat meningkatkan keunggulan nilai perusahaan (*firm value*) dibanding perusahaan lainnya. Nilai perusahaan yang maksimal dapat dicapai ketika manajer keuangan menentukan keputusan keuangannya dengan tepat. Keputusan pendanaan yang tepat akan meningkatkan laba perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan juga akan meningkat. Menurut studi Kristanti & Iswandi (2019), keputusan pendanaan merupakan salah satu dari tiga keputusan keuangan perusahaan, dimana manajer keuangan harus melakukan keputusan investasi, pembiayaan atau pendanaan, dan dividen. Keputusan pendanaan berupa suatu kebijakan yang akan digunakan oleh seorang manajer keuangan berupa sumber pendanaan jangka panjang yang akan dipertimbangkan dan dianalisis, sumber dana manakah yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, keputusan mengenai struktur modal sangatlah penting bagi setiap manajemen perusahaan.

Manajemen keuangan memiliki tugas untuk menentukan struktur modal yang optimal, yaitu struktur yang memaksimalkan nilai perusahaan, sekaligus meminimalkan biaya modal perusahaan. Adanya kesalahan manajemen dalam memilih hutang dengan proporsi lebih tinggi, mengakibatkan adanya resiko gagal

bayar kepada kreditur, sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengakibatkan kebangkrutan (Youssef dan El-ghonamie, 2015). Di sisi lain, pemilihan struktur modal dengan proporsi hutang yang tinggi memberikan keuntungan bagi perusahaan dengan adanya pengurangan pajak yang diakibatkan adanya beban bunga.

Struktur modal pada dasarnya mengacu pada kombinasi kewajiban perusahaan dan ekuitas pemilik perusahaan, yang berarti bahwa struktur modal merupakan campuran spesifik dari semua tuntutan pada perusahaan yang berupa utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai operasi dan ekspansi (Musthafa, 2017). Struktur modal berfungsi sebagai suatu cerminan bentuk proporsi finansial yang digunakan sebagai sumber pembiayaan suatu perusahaan dalam meminimalkan biaya modal, yang mana berupa konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan timbul karena keputusan terhadap proporsi finansial. Proporsi finansial tersebut terdiri dari modal asing yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal yang bersumber dari internal perusahaan atau modal sendiri (Fahmi, 2018). Untuk memiliki perspektif yang lebih komprehensif, perusahaan juga harus memahami determinan mana yang mempengaruhi struktur modal statis dan struktur modal dinamis.

Beberapa teori keuangan tentang struktur modal telah dikembangkan, yang mana masing-masing memiliki perspektif sendiri untuk menentukan struktur modal yang optimal. Dimulai dengan penelitian pertama oleh Modigliani dan Miller (1958), penelitian ini berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada perspektif lain seperti: teori *pecking order* didasarkan pada asimetri informasi, teori arus kas bebas menekankan pada *agency*

cost, dan teori *trade-off* yang menggarisbawahi manfaat pajak dari leverage. Karena setiap teori berbeda dalam penekanan relatifnya, struktur modal optimal yang disediakan oleh masing-masing teori berbeda. Oleh karena itu, mereka tidak benar-benar mencapai konsensus atau, seperti yang dikatakan Myers (2001), tidak ada teori universal untuk struktur modal yang optimal. Perusahaan umumnya berbeda dalam hal profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan lain-lain. Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan semua faktor ini agar tetap beroperasi dalam lingkungan kompetitif saat ini. Akibatnya, rasio struktur modal perusahaan diharapkan menjadi dinamis dan bervariasi antar negara, industri dan ukuran perusahaan, serta masing-masing memberikan manfaat besar dalam mengidentifikasi kemungkinan faktor penentu struktur modal (Michaelas *et al.*, 1999).

Banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan. Faktor pertama adalah profitabilitas. Perusahaan yang memiliki profitabilitas (tingkat pengembalian) yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil, karena tingkat profitabilitas tinggi menyediakan dana internal yang besar. Dana internal ini yang pada akhirnya diakumulasikan sebagai laba ditahan (Mayangsari, 2001). Sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung akan menggunakan dana internal terlebih dahulu yang berasal dari laba yang ditahan.

Struktur aktiva juga dapat menjadi faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Struktur aktiva atau struktur kekayaan merupakan perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun

dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Munawir (2002) dalam penelitiannya mengungkapkan perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar dengan aktiva tersebut sebagai penjaminnya. Sehingga struktur aktiva memiliki hubungan dengan keputusan perusahaan tentang struktur modal. Di sisi lain, terdapat faktor likuiditas yang mempengaruhi struktur modal, dimana suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi setiap kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Menurut Sartono (2016) bahwa pengaruh likuiditas dengan struktur modalnya positif akan mendorong investor untuk memberikan utang yang besar dikarenakan para investor merasa terjamin dengan adanya nilai aset perusahaan yang likuid.

Faktor selanjutnya yaitu *non-debt tax shield*. *Non-debt tax shield* merupakan bentuk depresiasi dari aktiva tetap. Depresiasi yang diperoleh digunakan sebagai pengurang atas penghasilan kena pajak (PKP) perusahaan, sehingga pajak yang perusahaan bayarkan kepada pemerintah lebih kecil. Di sisi lain, nilai depreisasi yang tinggi mencerminkan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Bradley, et.al., 1984). Aktiva tetap digunakan perusahaan sebagai jaminan atas utang, sehingga perusahaan lebih mudah memperoleh utang. Ukuran perusahaan juga merupakan faktor penentu dari struktur modal. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Serta, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar (Riyanto, 2011).

Penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor terkait yang dapat mempengaruhi struktur modal menghasilkan hasil yang tidak konsisten, sehingga

menciptakan perbedaan dalam penelitian yang disebut dengan *research gap*. Terdapat beberapa penelitian yang masih menyimpulkan hasil yang beragam, seperti Youssef dan El-ghonamie (2015), Atiqoh dan Asyik (2016), dan Nguyen dan Tran (2020) menyimpulkan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal. Sebaliknya, Salim dan Susilowati (2019) serta Chasanah dan Sucipto (2017) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara profitabilitas dan struktur modal. Ghasemil dan Razak (2017) dan Christivera et al., (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi cenderung menggunakan dana yang dihasilkan secara internal (laba ditahan atau ekuitas) sambil mendanai investasi barunya. Namun, Youssef dan El-ghonamie (2015) menemukan likuiditas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* tidak mempengaruhi struktur modal. Sementara itu, Shah dan Khan (2017) menyimpulkan bahwasanya ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Peneliti menggunakan populasi dan sampel pada perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020. Hal ini terkait dengan fenomena pertumbuhan pembangunan infrastruktur di Indonesia merupakan salah satu sektor pembangunan utama pada masa pemerintahan kepresidenan Joko Widodo untuk memenuhi kebutuhan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Berdasarkan informasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang diterbitkan oleh Direktorat Jendral Anggaran Kementerian Keuangan Republik Indonesia, terjadi peningkatan anggaran yang signifikan untuk infrastruktur pada selama 2017-2019 dengan rata-rata sebesar Rp

391 Triliun, yang jauh dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp 269 Triliun. Pemerintah juga mendukung pembangunan infrastruktur di perusahaan dengan pembiayaan negara. Namun, anggaran tersebut masih jauh dari kebutuhan pembiayaan pembangunan infrastruktur Indonesia dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJMN) 2015-2019. Data dari Kementerian Keuangan pada tahun 2017 menunjukkan bahwa pembiayaan pembangunan infrastruktur dalam program RPJMN memerlukan Rp 4.321 Triliun yang pemenuhannya dapat dicapai melalui pendanaan alternatif seperti Kerjasama Pemerintah Swasta (Public Private Partnership), dan dengan sumber pendanaan alternative lain berupa dana dari pasar modal, dan lain-lain. Pendanaan melalui struktur modal yang baik akan mempengaruhi motivasi dan komitmen dari para pihak yang berpartisipasi sehingga mampu mencapai pembangunan infrastruktur yang efektif dan efisien.

Berdasarkan temuan penelitian terdahulu, terlihat belum terdapat konsensus yang menunjukkan konsistensi hasil antar penelitian. Ketidakkonsistenan pada hasil penelitian disebabkan adanya perbedaan faktor yang terbukti pada satu penelitian, akan tetapi tidak berpengaruh terhadap penelitian lainnya. Beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya perbedaan penelitian seperti perbedaan sampel, waktu, dan populasi. Tentunya dalam lima tahun terakhir, fokus pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur juga menjadikan perusahaan-perusahaan yang berada di sektor terkait membutuhkan analisis struktur modal yang baik dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih terbaru dan akurat terkait faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia, terutama pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Maka, peneliti tertarik untuk meneliti

“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020)”, yang memberikan lebih banyak bukti faktor struktur modal juga memperjelas *gap* penelitian dari penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

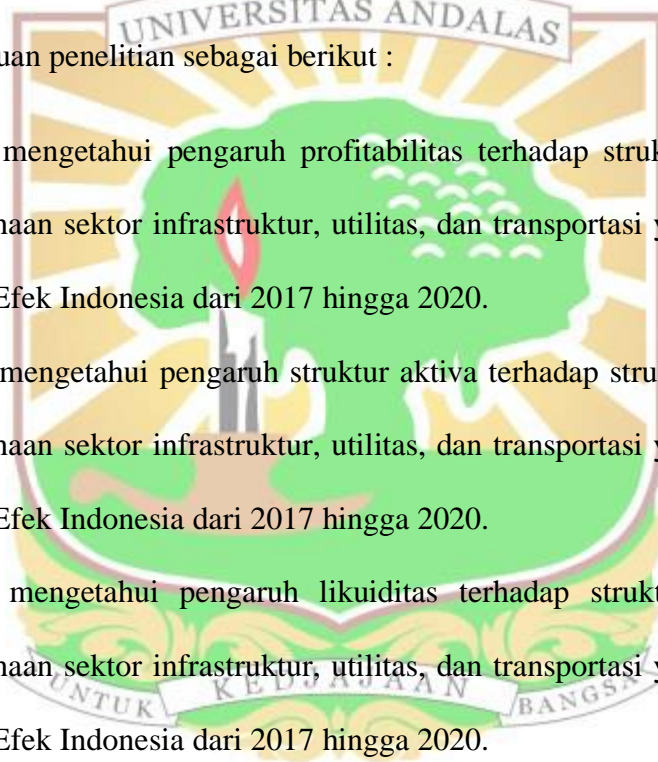
1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020?
2. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020?
4. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020?

6. Apakah profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, non-debt tax shield, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara bersamaan (simultan) terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh non-debt tax shield terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020.



6. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara bersamaan (simultan) profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, *non-debt tax shield* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2017 hingga 2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai bagaimana analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diharapkan dapat memberi manfaat antara lain:

a) Akademisi

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan penunjang dan referensi untuk pengembangan penelitian berikutnya terkait dengan faktor yang mempengaruhi struktur modal.

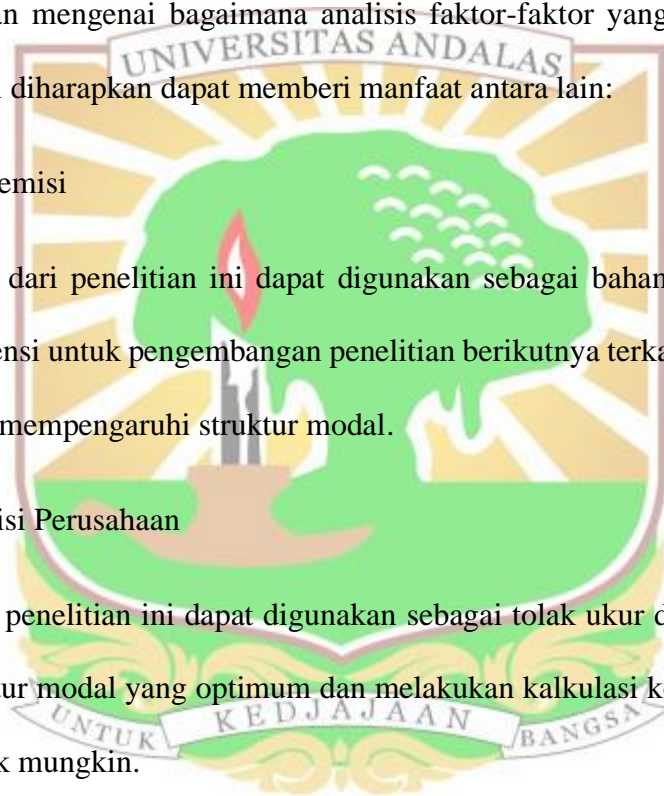
b) Praktisi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam menyusun struktur modal yang optimum dan melakukan kalkulasi keputusan hutang sebaik mungkin.

c) Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor infrastruktur utilitas dan transportasi dengan menganalisis struktur modalnya.

d) Pembaca



Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai menambah pengetahuan, referensi, informasi, dan wawasan teoritis khususnya tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dikumpulkan dari tahun 2017 hingga 2020. Penelitian ini berfokus pada profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan sebagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk menyederhanakan proses penelitian dan menyampaikan representasi yang jelas, penelitian ini melakukan pembahasan secara menyeluruh dan terstruktur melalui:

1. BAB I Pendahuluan

Bagian ini meliputi: (1) latar belakang yang menjelaskan gambaran pentingnya analisis dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal; (2) rumusan masalah berisikan beberapa persoalan yang dijadikan dasar dalam melakukan penelitian ini; (3) tujuan dan manfaat penelitian berisikan sasaran apa yang dicapai dan kegunaan penelitian ini; (4) batasan/ruang lingkup penelitian menguraikan area atau wilayah dari

penelitian ini; dan (5) sistematika penulisan menjelaskan secara singkat dan komprehensif bagian-bagian dari penelitian ini.

2. BAB II Tinjauan Pustaka

Bagian ini meliputi: (1) landasan teori berisikan aturan, konsep, dan teori yang mendukung hipotesis penelitian; (2) penelitian terdahulu berisikan berbagai studi atau kajian sebelumnya yang relevan dan mendukung hipotesis penelitian; (3) kerangka penelitian berisikan bagaimana struktur konseptual penelitian yang muncul berdasarkan persoalan-persoalan yang ada di rumusan masalah; dan (4) hipotesis penelitian berisikan jawaban sementara atas persoalan-persoalan yang ada di rumusan masalah berdasarkan teori dan penelitian yang telah disajikan sebelumnya.

3. BAB III Metode Penelitian

Bagian ini meliputi desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan pengukurannya serta metode analisis data dan pengujian hipotesis. Secara singkat, bagian ini awalnya menjelaskan tentang bagaimana bentuk, subjek, dan objek penelitian. Setelah itu, bagian ini menjelaskan metode apa yang digunakan untuk menganalisis data penelitian serta menguji hipotesis.

4. BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bagian ini meliputi: (1) gambaran umum objek penelitian yang menjelaskan siapa dan bagaimana objek dari penelitian ini; (2) hasil penelitian yang berisikan hasil dari analisis data dan pengujian hipotesis

berdasarkan metode yang telah ditentukan pada bagian sebelumnya; dan
(3) pembahasan yang berisikan interpretasi peneliti atas hasil penelitian yang telah didapatkan.

5. BAB V Penutup

Bagian ini meliputi: (1) kesimpulan yang berisikan konklusi dari pembahasan pada bagian sebelumnya; (2) keterbatasan penelitian yang berisikan permasalahan dan kesulitan selama penelitian berlangsung; dan (3) saran yang berisikan anjuran dan masukan kepada peneliti selanjutnya berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang diuraikan sebelumnya.

