

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki modal yang digunakan untuk menopang perusahaan tersebut agar dapat bertahan dan menghasilkan suatu keuntungan. Modal merupakan suatu elemen penting dalam suatu perusahaan, disamping sumber daya manusia, mesin, material dan sebagainya. Suatu perusahaan selalu membutuhkan modal dan tetap di butuhkan jika perusahaan bermaksud melakukan ekspansi oleh karena itu perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang di perlukan untuk membiayai usahanya. Struktur modal penting bagi perusahaan karena jika struktur modal suatu perusahaan mengalami error, hal ini dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta dapat mengakibatkan perusahaan tidak efisien. Sedangkan struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai asetnya. Struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan perusahaan biasanya didefinisikan sebagai persentase setiap jenis modal yang berasal dari investor, dengan total sebesar 100%. Struktur modal optimal (*optimal capital structure*) adalah campuran utang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang memaksimalkan nilai intrinsik saham tersebut[13]. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang[14].

Fenomena yang terjadi terkait dengan struktur modal perusahaan di sajikan pada tabel 1.1 berikut :

**Table 1.1. Fenomena Kasus Terhadap Struktur Modal**

No	Nama Perusahaan	Fenomena
1	PT Sekar Bumi Tbk. (SKBM)	PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) akan melakukan <i>private placement</i> dengan melepas 150 juta saham dengan nominal Rp 100 per saham. Aksi korporasi ini dilakukan terkait program <i>Employee Stock Option Plan</i> (ESOP), di mana hasil dana yang terkumpul guna memperkuat struktur modal perusahaan. Harga pelaksanaan dalam aksi korporasi ini akan ditetapkan setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada 9 Agustus 2020. Namun merujuk pada peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018, harga pelaksanaan dalam penerbitan saham baru ini nantinya paling sedikit 90% dari rata-rata harga penutupan saham selama 25 hari terakhir di pasar reguler sebelum pelaksanaan <i>private placement</i> ini[1].
2	PT. Pyridam Farma Tbk. (PYFA)	Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan dan Luar Biasa PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) yang digelar Jum'at (15/5) memutuskan laba bersih tahun 2019 sebagai laba ditahan. Hal ini dilakukan untuk memperkuat struktur keuangan perusahaan. PYFA mencatatkan laba bersih hingga Rp 9,34 miliar sepanjang tahun 2019. Laba tersebut naik 10,5% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Di sepanjang tahun ini, PYFA menargetkan pertumbuhan laba bersih minimal 5% dari tahun 2019. Kenaikan target laba bersih diiringi target penjualan bersih yang juga dibidik meningkat hingga 5% dari tahun lalu. Di tahun 2019 PYFA mengantongi penjualan hingga Rp 247,11 miliar. Jumlah tersebut turun tipis 2,8% secara <i>year on year</i> [2].
3	PT.Asia pacific Investama Tbk. (MYTX)	Dalam rangka perkuat modal guna mendanai ekspansi bisnisnya, PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX) berencana melakukan penambahan modal melalui mekanisme penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau <i>rights issue</i> . Perseroan berencana melakukan penawaran umum terbatas III (PUT III) kepada para pemegang saham atas sebanyak-banyaknya 7 miliar saham atas nama seri C dengan nilai nominal Rp100 per saham. akan melakukan RUPSLB pada tanggal 1 November 2018 mendatang. MYTX bermaksud untuk melaksanakan dan menyelesaikan penambahan modal melalui HMETD dalam jangka waktu yang wajar, namun tidak lebih dari 12 bulan sejak tanggal RUPSLB[3].

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terdapat perusahaan yang melakukan pelepasan saham atau penerbitan utang untuk memperkuat struktur modal. Hal tersebut dikarenakan terjadinya kondisi dimana perusahaan berencana melakukan ekspansi pada bisnisnya. Adapun beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, struktur aset dan *non debt tax shield*.

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas adalah pertumbuhan perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan berdampak pada struktur modal, dimana perusahaan akan cenderung untuk menahan penggunaan utang untuk menghindari risiko akibat ketidakpastian bisnis. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dicerminkan melalui pertumbuhan perusahaan[5]. Penelitian terdahulu menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal[6]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal[9]. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa atau laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak pada optimalisasi struktur modal perusahaan. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal karena perusahaan dengan laba tinggi kebanyakan berasal dari penjualan yang meningkat, jika penjualan stabil atau terus meningkat maka proyeksi laba yang di peroleh akan berpengaruh langsung terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas adalah likuiditas yang diproksikan dengan menggunakan *Current ratio* (CR). Likuiditas menjadi ukuran kreditur menilai kelayakan calon debiturnya, karena kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal bayar. Hal ini karena aset lancar dapat digunakan sebagai jaminan utang akan dibayar apabila kas tidak cukup. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan utang. Perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*). Hal tersebut menunjukkan dengan semakin tingginya likuiditas maka semakin tinggi pula struktur modalnya. Penelitian terdahulu menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal[8]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal[11]. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan likuiditas dengan struktur modal karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tidak perlu menggunakan utang, karena laba yang tinggi akan dapat membiayai operasional perusahaan.

Faktor ketiga adalah risiko bisnis. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan dapat menaikkan harga saham perusahaan. apabila perusahaan mengalami kerugian atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan (*bankruptcy*). Sesuai dengan teori *trade off*, semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin besarnya risiko bisnis disuatu perusahaan akan berdampak pada penurunan utang (struktur modal). Penelitian terdahulu menyatakan risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal[12]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal[10]. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan risiko bisnis dengan struktur modal karena dengan tingkat pengembalian dalam perusahaan, maka perusahaan tidak akan mengalami kerugian.

Faktor keempat adalah struktur aset. Struktur aset merupakan sumber yang paling banyak diterima untuk pinjaman perbankan dan utang terjamin, karena dapat melayani sebagai jaminan, yang mengurangi risiko pemberi pinjaman, yang berarti struktur aset dari suatu perusahaan memainkan signifikan peran dalam menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap, lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya rendah karena dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan utang. Apabila perusahaan dengan struktur asetnya dapat dijadikan sebagai jaminan utang (agunan), sehingga pajak yang dibayarkan menurun, maka nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh struktur modal bisa meningkat. Penelitian terdahulu menyatakan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal[4]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal[9]. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan struktur aset dengan struktur modal, karena perusahaan yang memperoleh profit yang tinggi dari sumber pendapatan akan menambah jumlah kas perusahaan dan mengalokasikan sebagian kas menjadi aset yang mengakibatkan struktur modal dalam suatu perusahaan mengalami perubahan.

Faktor kelima adalah *non debt tax shield*, dengan adanya *non debt tax shield* perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak dari pengurangan bunga atas

pinjaman. *Non debt tax shield* termasuk dalam bentuk depresiasi aset tetap biaya. Depresiasi juga mencerminkan besarnya tingkat aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, aset berwujud tersebut selanjutnya dapat digunakan sebagai aset jaminan (*collateral*) sebagai jaminan utang pada waktu mengajukan utang. Perusahaan mempunyai aset kolateral yang tinggi maka perusahaan tersebut akan dengan mudah mendapatkan utang baru sehingga ada kecenderungan menambah utang lagi[10]. Semakin besar penghematan pajak yang didapat dari *non debt tax shield* maka semakin besar pula laba setelah pajak yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan sehingga *non debt tax shield* dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan struktur modal[6]. Penelitian terdahulu menyatakan *non debt tax shield* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal[10]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal[6]. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan *non debt tax shield* dengan struktur modal karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga perusahaan tidak perlu khawatir jika akan melakukan pinjaman, karena *non debt tax shield* yang akan mengurangi bunganya.

Berdasarkan uraian fenomena dan perbedaan hasil penelitian yang ada, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, struktur aset dan *non debt tax shield* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?
2. Apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, struktur aset dan *non debt tax shield* dengan struktur

modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019?

### 1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Variabel Dependen yaitu Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Variabel Independen terdiri dari:
  - a. Pertumbuhan perusahaan
  - b. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
  - c. Risiko Bisnis
  - d. Struktur aset
  - e. *Non Debt Tax Shield*
3. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA).
4. Objek penelitian ini pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode penelitian ini adalah Tahun 2016-2019.

### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, struktur aset dan *non debt tax shield* secara simultan dan parsial terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan profitabilitas dalam memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, struktur aset dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian merupakan dampak dari pencapaian tujuan. Manfaat penelitian mempunyai 2 hal yaitu mengembangkan ilmu pengetahuan dan membantu mengatasi, memecahkan dan mencegah masalah yang ada pada objek yang diteliti.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap:

#### 1. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modalnya, karena struktur modal suatu perusahaan berhubungan dengan nilai perusahaan tersebut.

#### 2. Bagi Pihak Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tolak ukur bagi perusahaan dalam penyusunan struktur modal yang optimal dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi manajer keuangan struktur modal dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pemilihan susunan pendanaan yang baik, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai secara efektif dan efisien.

#### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian di harapkan dapat menjadi bahan referensi untuk peneliti selanjutnya yang sejenis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis dan struktur aset terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.”[4]. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu :

#### 1. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah variabel pengaruh pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis dan struktur aset sedangkan penelitian ini menambahkan *non debt tax shield*. Adapun alasan penambahan variabel yaitu:

a. *Non debt tax shield*, Perusahaan yang dikenai pajak tinggi dalam batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak utang karena adanya *tax shield* (perlindungan pajak). Dengan menggunakan banyak utang maka akan timbul beban bunga utang yang tinggi. Beban bunga utang tersebut dapat digunakan sebagai *tax shield* sebagai pengurang laba sebelum pajak. Jadi, selain menggunakan bunga utang untuk mengurangi beban pajak, perusahaan dapat mengurangi beban pajak dengan memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut *non debt tax shield*[17].

## 2. Objek Penelitian Terdahulu

Objek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 3. Periode Penelitian

Tahun penelitian terdahulu menggunakan periode 2014-2018, sedangkan penelitian ini menggunakan tahun penelitian periode 2016-2019.

# UNIVERSITAS MIKROSKIL