

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang

Pesatnya kemajuan kondisi ekonomi global tentunya akan menimbulkan persaingan yang ketat. Untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar, perusahaan melakukan segala upaya untuk memperoleh dana yang cukup sehingga dapat bersaing dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan harus berdasarkan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal. Jika suatu perusahaan mengutamakan sumber dana internal dalam pemenuhan dananya, maka perusahaan akan mengurangi ketergantungan pendanaannya dari pihak luar, sedangkan jika perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang akan mengurangi biaya pajak dan dapat meningkatkan keuntungan dari perluasan ekspansi perusahaan. Namun, perusahaan yang menggunakan pendanaan dari hutang secara berlebihan akan menghasilkan struktur modal yang tidak optimal dan dapat menimbulkan risiko tidak terbayarnya hutang semakin besar.

Struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan proporsi finansial perusahaan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa, dimana kombinasi antara jumlah hutang serta ekuitas yang baik dapat meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan kualitas produk yang dihasilkan, sehingga perusahaan akan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang yang akan membantu perusahaan dalam meningkatkan kegiatan operasionalnya.

Bagi perusahaan, struktur modal menjadi masalah yang penting karena baik buruknya struktur modal suatu perusahaan dapat mempengaruhi posisi finansial perusahaan secara langsung. Berikut disajikan beberapa fenomena mengenai struktur modal perusahaan yang tidak optimal, sehingga menimbulkan dampak bagi perusahaan.

**Tabel 1.1. Perusahaan dengan Struktur Modal yang Kurang Optimal**

No	Nama Perusahaan	Kasus
1	PT. Krakatau Steel Tbk (KRAS)	PT. Krakatau Steel Tbk pada tahun 2018 mencatat kerugian sebesar US\$ 77,16 juta, dengan hutang US\$ 2,2 miliar. Pada tahun 2019, PT. Krakatau Steel memutuskan melakukan program restrukturisasi guna memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dengan pemangkasannya 30 persen unit kerja yang setara dengan 1.879 unit dari total 6.264 posisi. Program restrukturisasi yang dilakukan diharapkan dapat menghasilkan dana sebesar US\$1 miliar yang setara dengan 14 triliun, Selanjutnya, dana tersebut akan dialokasikan untuk pembayaran sebagian utang, sehingga dapat mengoptimalkan kembali struktur modal perusahaan yang telah merugi selama tujuh tahun berturut-turut [1].
2	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia (KBRI)	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk mengalami penurunan penjualan bersih dari tahun 2017 yang masih Rp 144,03 miliar menjadi Rp 2,87 miliar pada akhir tahun 2018. Rugi bersih yang dicatatkan mencapai Rp 123,37 miliar dari rugi 2017 sebesar Rp 126,09 miliar. Aset perusahaan tinggal Rp 1,05 triliun turun dari aset 2017 sebesar Rp 1,17 triliun. Adapun kas perusahaan tersisa hanya Rp 911,98 juta dari tahun sebelumnya Rp 2,04 miliar, dengan jumlah liabilitas Rp 889,24 miliar. Penurunan penjualan dan aset, serta banyaknya jumlah liabilitas dan kerugian yang dialami, menyebabkan modal perusahaan berkurang yang membuat struktur modal perusahaan menjadi tidak seimbang [2].
3	PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR)	PT. Semen Indonesia Tbk pada Semester 1 2019 mengalami penurunan lebih dari 50% pada laba bersih yang disebabkan karena utang yang membengkak dalam rangka mengakuisisi PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) yang sekarang berubah nama menjadi PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk (SMCB). Utang bank jangka panjang membengkak dari Rp 4,87 triliun pada akhir 2018 menjadi Rp 20,38 triliun pada akhir Juni 2019. Sementara utang obligasi naik jadi Rp 7,06 triliun dari sebelumnya 2,99 triliun. Sehingga total liabilitas dari Semen Indonesia menembus Rp 45,06 triliun, yakni naik 144,65% hanya dalam waktu 6 bulan dan struktur modal menjadi tidak optimal [3].

Dari tabel 1.1, hutang perusahaan di atas terus mengalami peningkatan. Salah satunya adalah peningkatan pada hutang yang disebabkan oleh struktur modal perusahaan yang tidak dapat mengkombinasikan dengan baik perbandingan antara jumlah hutang dengan ekuitas, sehingga hutang yang timbul mengalami pembengkakan. Hal ini menunjukkan struktur modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi struktur modal antara lain kepemilikan institusional, *non-debt tax shield*, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan risiko bisnis. Serta adanya profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dan mampu menutupi hutang serta mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan

bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal [4]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal [5].

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Semakin besar jumlah kepemilikan institusional suatu institusi atau lembaga maka semakin besar pula kekuatan suara serta motivasi untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal [6]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal [7]. Pengawasan ketat yang dilakukan oleh kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja perusahaan akan menghasilkan profit perusahaan yang semakin meningkat. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas [8]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh profitabilitas [9]. Adanya kepemilikan institusional diharapkan mampu menurunkan tingkat hutang perusahaan dengan adanya arahan kepada manajer untuk membuat kebijakan hutang serta meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan profit. Profitabilitas yang tinggi diharapkan mampu dalam memenuhi permodalan perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

*Non-Debt Tax Shield* yang merupakan pengurang laba yang menggunakan depresiasi dan amortisasi dari aktiva tetap perusahaan, yang menggunakan *tax management* dalam mengurangi laba perusahaan dengan cara legal. Perusahaan menggunakan hutang dengan beban bunga pinjaman sebagai pengurang laba, sehingga pajak yang dibayarkan menjadi kecil dapat mensubstitusikan atau mengganti pengurang pajaknya menjadi depresiasi dan amortisasi. Dengan memilih menggunakan beban depresiasi atau amortisasi sebagai pengurang laba diharapkan penggantian beban tersebut dapat mengurangi tingkat pinjaman perusahaan, sehingga struktur modal lebih optimal. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal [7]. Namun, hasil

penelitian lain menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal [5]. Aktiva perusahaan yang tidak hanya digunakan dalam mengukur beban depresiasi tetapi juga dapat digunakan dalam mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap profitabilitas [10]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas [11]. Adanya *non-debt tax shield* diharapkan mampu mengurangi tingkat hutang karena adanya pergantian dari beban bunga menjadi beban depresiasi. Beban depresiasi dapat timbul karena adanya sejumlah aset yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan laba.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan yang merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan penjualannya dalam waktu satu tahun, sebab ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, perusahaan cenderung menggunakan lebih banyak ekuitas dan sedikit hutang untuk membiayai peluang investasi baru. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal [12]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal [4]. Pertumbuhan Penjualan yang meningkat diharapkan mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi sehingga perusahaan mampu membiayai kegiatan operasionalnya. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas [4]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas [13]. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan mampu memenuhi permodalan perusahaan sendiri, sehingga perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dan mengurangi penggunaan hutang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas sehingga mampu memenuhi pendanaan perusahaan.

Struktur aset merupakan komposisi aset yang dimiliki perusahaan yang berupa perbandingan total aset tetap (*fixed assets*) dengan keseluruhan aset perusahaan. Aset tetap perusahaan cenderung digunakan sebagai jaminan pinjaman,

dimana perusahaan dengan aset yang tinggi diharapkan mampu mendapatkan dana dari pihak luar dengan lebih mudah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal [14]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal [15]. Penambahan dana menggunakan struktur aset sebagai jaminan pinjaman dapat meningkatkan pendanaan perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan, sehingga perusahaan memiliki struktur modal yang optimal dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas [11]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas [16]. Adanya struktur aset yang menggunakan aset tetap cenderung dijadikan jaminan pinjaman dalam mendapatkan pinjaman baru. Jumlah struktur aset akan menentukan seberapa besar pinjaman yang didapatkan oleh perusahaan, sehingga dapat meningkatkan pendanaan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan menghasilkan laba yang tinggi.

Risiko Bisnis adalah rasio dimana perusahaan tidak dapat menutupi biaya operasionalnya. Semakin tinggi biaya tetap perusahaan, semakin besar risiko bisnisnya. Dalam usaha meningkatkan pendanaan biaya operasional perusahaan akan menggunakan dana dari pihak luar, sehingga hutang akan bertambah dan kemungkinan menyebabkan perusahaan mengalami risiko gagal bayar. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal [17]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal [18]. Risiko Bisnis merupakan ketidakpastian dari aliran pendapatan masa depan, sehingga risiko bisnis dapat timbul karena profitabilitas yang tidak optimal. Penghasilan yang tidak optimal akan mempengaruhi pelunasan hutang perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas [19]. Namun, hasil penelitian lain menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas [20]. Tingkat risiko bisnis dapat timbul karena adanya ketidakseimbangan antara jumlah hutang dan ekuitas perusahaan, sehingga menimbulkan dampak tidak terbayarnya hutang. Adanya profit yang tinggi diharapkan

mampu dalam mengurangi risiko bisnis yang timbul, karena dengan adanya profit yang tinggi diharapkan mampu meningkatkan pendapatan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut dengan judul “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018”.

### 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka disusun rumusan masalah dalam penelitian ini Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
2. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
4. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?

### 1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini meliputi:

1. Variabel Endogen pada penelitian ini yaitu struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
2. Variabel Eksogen yaitu:
  - a. Kepemilikan institusional

- b. *Non-debt tax shield*
  - c. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan
  - d. Struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Total Assets*
  - e. Risiko bisnis yang diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL)
3. Variabel Mediasi yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA)
  4. Objek pengamatan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
  5. Periode pengamatan adalah tahun 2016 sampai tahun 2018

#### 1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak diantaranya:

1. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melanjutkan investasi dengan melihat stabilitas struktur modal agar tujuan investor untuk memperoleh laba dalam berinvestasi dapat tercapai.

2. Kreditur

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan kepada kreditur dalam melihat struktur modal perusahaan yang dapat mencerminkan kestabilan kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman beserta bunganya sesuai dengan jangka waktu yang ditentukan.

3. Manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal serta menjadi dasar dalam pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan dalam rangka pengembangan usaha.

4. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu dan menambah wawasan serta sebagai bahan referensi untuk penelitian mengenai struktur modal perusahaan.

### 1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” [4]. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian ini ditambahkan variabel kepemilikan institusional, *non-debt tax shield*, struktur aset dan risiko bisnis.



- a. Variabel kepemilikan institusional ditambahkan pada penelitian ini karena semakin jelas tingkat pengaruh investor institusional atas perusahaan, semakin besar pula kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba [21]. Pengawasan oleh Kepemilikan Institusional diharapkan mampu meningkatkan kinerja manajemen dalam memperoleh laba yang semakin meningkat, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan modal daripada sumber dana eksternal seperti hutang.
- b. Variabel *non-debt tax shield* ditambahkan pada penelitian ini karena perusahaan yang mengeluarkan biaya depresiasi yang lebih besar, akan menggunakan sedikit hutang karena pengurangan pajak yang berasal dari bunga pinjaman bisa disubstitusikan atau digantikan dengan pengurangan pajak yang berasal dari biaya depresiasi [22]. Perusahaan dapat menentukan metode penyusutan yang digunakan agar dapat meningkatkan beban penyusutan yang berfungsi sebagai pengurang laba, sehingga perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang dengan beban bunga yang timbul untuk meminimalkan pajak yang dibayar dan mengoptimalkan kembali struktur modal.
- c. Variabel struktur aset ditambahkan dalam penelitian ini karena penggunaan aset tetap (*fixed asset*) diharapkan dapat memenuhi kebutuhan dana dimana dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman sebagai tambahan dalam pendanaan perusahaan [23]. Karena semakin tinggi jumlah aktiva tetap perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang bersumber dari hutang karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang.
- d. Variabel risiko bisnis ditambahkan dalam penelitian ini karena dalam menjalankan bisnis, sebuah perusahaan cenderung menggunakan manajemen risiko sebagai aktivitas organisasi yang terarah dan terkoordinasi, yang berkaitan dengan prinsip, kerangka kerja dan proses [24]. Perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang yang tinggi dengan modal yang tidak mencukupi untuk melunasi hutang tersebut

akan menghasilkan beban bunga yang tinggi. Hal ini cenderung memiliki risiko bisnis yang tinggi dan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan karena sulit untuk memperoleh pinjaman dana dari pihak luar.

2. Objek Pengamatan

Objek pengamatan yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini peneliti menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Periode Pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2013-2016. Sedangkan periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 2016-2018.



UNIVERSITAS  
MIKROSKIL