

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pandemi covid-19 telah mengubah tatanan globalisasi perekonomian dan aktivitas berbagai sektor dunia. Hal tersebut dikarenakan perubahan pada peta perdagangan dan aktivitas dunia guna memangkas penyebaran virus corona di penjuru dunia. Perubahan peta perdagangan dunia mengakibatkan aktivitas ekspor dan impor terhambat. Ekspor dan impor menjadi faktor penting dalam perusahaan manufaktur. Hal ini mengakibatkan perusahaan manufaktur mengalami penurunan pada permintaan dan produksi serta kurangnya rantai pemasok bahan baku. Kelangkaan rantai pemasok bahan baku akan menyebabkan inflasi karena ketidakmampuan dalam memenuhi permintaan akibatnya tingkat konsumsi masyarakat menjadi turun. Sehingga perusahaan membutuhkan suatu perubahan perencanaan strategi bisnis yang dapat diterapkan untuk mengatasi masalah tersebut.

Ketika melakukan perencanaan perubahan strategi bisnis, perusahaan harus memiliki pendanaan yang memadai untuk mencapai tujuan yang ditargetkan yaitu mendapatkan laba yang optimal. Oleh karena itu, diperlukan kemampuan manajer keuangan perusahaan untuk melakukan pengelolaan kinerja pendanaan yang efektif dan efisien. Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal dan eksternal. Umumnya, penggunaan dana internal dapat berasal dari laba ditahan dan depresiasi sedangkan penggunaan dana eksternal berasal dari hutang dan ekuitas. Namun, perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu, kemudian jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Kombinasi pembiayaan menggunakan utang dan ekuitas disebut dengan struktur modal.

Struktur modal mengacu pada sejauh mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan dengan menggunakan utang ataupun modal sendiri untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi keputusan penting untuk manajer keuangan karena berkaitan dengan kelangsungan operasional perusahaan. Tujuan dari struktur modal adalah mengoptimalkan sumber dana perusahaan sehingga dapat menambah nilai perusahaan berupa peningkatan harga saham dan

meminimalkan biaya modal perusahaan. Pembiayaan dari utang yang tinggi akan dibebankan bunga pinjaman oleh kreditur sedangkan bagi kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Oleh karena itu, struktur modal menjadi permasalahan penting bagi perusahaan karena kondisi struktur modal menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan struktur modal dengan penggunaan utang yang terlalu banyak akan berdampak besar terhadap peningkatan beban tetap perusahaan. Sehingga, jika perusahaan memiliki kemampuan dalam mengelola hutang yang baik, dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk menambah modal perusahaan.

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

Tabel 1. 1 Fenomena Terhadap Struktur Modal

Tahun	Nama Emiten	Fenomena
2020	PT Gudang Garam Tbk (GGRM)	GGRM meningkatkan modal anak usahanya, PT Surya Kerta Agung (SKA) melalui penerbitan saham baru. Penambahan modal tersebut menjadikan modal dasar SKA meningkat dari Rp 500 miliar menjadi Rp 3 triliun. Sedangkan modal ditempatkan dan disetor meningkat dari Rp 500 miliar menjadi Rp 1 triliun. Penambahan modal ini bertujuan mendukung rencana pelaksanaan proyek-proyek dalam bidang usaha SKA [1].
2019	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)	JPFA meningkatkan fasilitas pinjaman bank dalam negeri dari Rp 3 triliun menjadi Rp 5 triliun. Peningkatan fasilitas ini digunakan untuk memperkuat pembelanjaan modal perusahaan dan melunaskan fasilitas pinjaman tahun 2017 sebesar Rp 3 triliun. Selain itu, sebesar Rp 1,15 triliun fasilitas pinjaman akan digunakan sebagai dana kebutuhan <i>capex</i> [2].
2018	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)	SMGR meningkatkan penggunaan utang dalam mengakuisisi 80,6% saham PT Holcim Indonesia (SMCB). SMGR memperoleh pinjaman sindikasi dari bank asing sekitar 73% dari nilai akuisisi yaitu sebesar Rp 25,7 triliun untuk pendanaan akuisisi. Sisa pendanaan atas kebutuhan akuisisi SMCB menggunakan kas internal perusahaan per 30 September 2018 sebesar Rp 4,08 triliun [3].
2017	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP)	INTP menetapkan anggaran belanja modal (<i>capital expenditure</i>) sebesar Rp 1,7 triliun. Pada kuartal pertama 2017, anggaran <i>capex</i> yang digunakan sebesar Rp 162 miliar dari kas internal tanpa menggunakan pinjaman. INTP menggunakan anggaran tersebut untuk pembangunan usaha dan pergantian aset perusahaan [4].

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat fenomena meningkatnya struktur modal PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) sebab penggunaan utang belum optimal sehingga meningkatkan biaya modal dan risiko

keuangan. Hal yang berbeda ditunjukkan oleh PT Gudang Garam Tbk dimana peningkatan struktur modal dengan menambah kepemilikan modal entitas anaknya dapat meminimalkan biaya modal dan risiko keuangan. Namun, PT Indocement Tungal Prakasa terjadi penurunan struktur modal sebab pembiayaan yang dilakukan sepenuhnya berasal dari aset lancar perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan perencanaan sumber pendanaan yang tepat untuk mencapai struktur modal yang optimal, sehingga dapat menarik investor dan kreditur guna menambah modal perusahaan.

Profitabilitas berkaitan erat dengan struktur modal dikarenakan penggunaan utang akan mempengaruhi resiko keuntungan yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas dapat menunjukkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola dan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal, ataupun penjualan. Semakin tinggi penggunaan utang maka semakin tinggi beban bunga yang harus dibayarkan. Beban bunga atas utang yang tinggi akan menurunkan laba yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas [5]. Namun, penelitian lain menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [6].

Struktur aset dapat menunjukkan kekayaan suatu perusahaan dengan membandingkan aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap keseluruhan asetnya. Pada penelitian ini, struktur aset yang diprosikan dengan *Fixed Assets Ratio* (FAR). Semakin tinggi aset tetap suatu perusahaan maka kebutuhan akan modal akan meningkat sehingga biaya modal (*cost of capital*) juga terjadi peningkatan. Meningkatnya biaya modal perusahaan akan meningkatkan beban yang ditanggung perusahaan atas biaya perolehan dan penggunaan aset sehingga menurunkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas [7]. Namun, penelitian lain menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [8]. Tingginya struktur aset perusahaan mencerminkan kecilnya penggunaan utang dikarenakan investasi aset perusahaan berasal dari laba

ditahan perusahaan sehingga menurunkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal [9]. Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [10]. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi cenderung akan memperoleh penurunan profitabilitas yang berdampak pada penggunaan struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan kemampuan finansial dan perolehan laba perusahaan dalam satu periode tertentu. Besar kecilnya sebuah perusahaan dapat ditunjukkan dengan total aset, penjualan, modal, laba dan sebagainya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset, dimana total aset dapat menggambarkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan maka akan terjadi peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat disertai penggunaan sumber daya yang maksimal dan efisien akan meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas [11]. Namun, penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [12]. Semakin besar total aset yang dimiliki suatu perusahaan maka kecenderungan perusahaan membutuhkan pendanaan tinggi. Namun, total aset perusahaan yang tinggi memberikan peluang kemudahan perusahaan dalam memperoleh utang sehingga struktur modal perusahaan akan ikut mengalami peningkatan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal [13]. Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [5]. Oleh karena itu, perusahaan yang besar akan memberikan persepsi yang baik terhadap profitabilitas yang akan berdampak pada peningkatan struktur modal perusahaan.

Likuiditas dapat menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode. Oleh karena itu, perusahaan dapat dikatakan likuid ketika perusahaan memiliki kondisi dimana kas yang tersedia lebih besar dibandingkan utang jangka pendeknya. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi kas yang tersedia lebih kecil dibandingkan utang jangka pendeknya dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak

likuid. Pada penelitian ini, likuiditas yang diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR), dengan membandingkan aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo. Semakin likuid suatu perusahaan menunjukkan tingginya aset lancar yang dimiliki atau kas yang berlebih. Dengan meningkatnya aset lancar suatu perusahaan dibarengi dengan manajemen aset yang baik dan efektif maka akan meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas [14]. Namun, penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [15]. Semakin likuid perusahaan maka kas yang dimiliki perusahaan juga semakin tinggi sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utang dan berdampak pada penurunan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal [5]. Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [13]. Perusahaan yang likuid akan meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan penggunaan struktur modal perusahaan.

Pertumbuhan penjualan dapat menunjukkan produktifitas perusahaan dalam satu periode. Pertumbuhan penjualan menggambarkan perubahan peningkatan ataupun penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas perusahaan disertai dengan tingginya permintaan penjualan menjadikan profitabilitas yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas [11]. Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [7]. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka kebutuhan akan dana tambahan untuk menjalankan produktivitas perusahaan akan meningkat. Produktivitas perusahaan yang tinggi menjadi acuan dalam menambah modal perusahaan dengan utang sehingga struktur modal perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal [16].

Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [9]. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga perusahaan akan meningkatkan struktur modalnya.

Pembayaran pajak merupakan perwujudan kewajiban dan peran wajib pajak untuk ikut serta dalam pembiayaan pembangunan nasional. Perhitungan besarnya beban pajak yang terutang dapat berdasarkan tarif pajak. Pada penelitian ini, beban pajak diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR). ETR menggambarkan jumlah tarif pajak efektif yang harus dibayarkan oleh perusahaan dengan membandingkan total beban pajak dengan laba sebelum pajak. Semakin tinggi ETR suatu perusahaan maka semakin banyak pengurang penghasilan kena pajak yang menurunkan profitabilitas perusahaan dikarenakan semakin tinggi beban pajak yang harus dibayarkan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ETR berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas [17]. Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa ETR tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [18]. ETR yang tinggi menimbulkan kecenderungan perusahaan dalam meningkatkan utang untuk memperoleh manfaat pajak sehingga pajak yang akan dibayarkan perusahaan berkurang dan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ETR berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal [19]. Namun, penelitian terdahulu lainnya menyatakan bahwa ETR tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [20]. Tarif pajak yang tinggi dapat mempengaruhi penurunan profitabilitas perusahaan yang akan berdampak pada seberapa besar perusahaan akan menggunakan struktur modalnya untuk pembiayaan.

Berdasarkan latar belakang dan perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti termotivasi untuk meneliti kembali apakah hasil penelitian akan sama dengan penelitian terdahulu atau berbeda. Oleh karena itu, peneliti melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
5. Apakah *effective tax rate* (ETR) berpengaruh terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dari penelitian ini meliputi:

1. Variabel endogen yaitu Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Variabel eksogen yaitu:
 - a. Struktur Aset-
 - b. Ukuran Perusahaan
 - c. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
 - d. Pertumbuhan Penjualan
 - e. *Effective Tax Rate* (ETR)

3. Variabel mediasi yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA).
4. Objek Pengamatan penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode pengamatan penelitian adalah periode 2017-2020.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
- e. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *effective tax rate* (ETR) terhadap Struktur Modal melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak yang membutuhkan diantaranya:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga struktur modal perusahaan dapat dioptimalkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan petunjuk kepada para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk mempertahankan investasi serta memberikan informasi tentang struktur modal yang optimal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan pengembangan penelitian dengan variabel struktur modal serta dapat berguna dalam menambah dan membantu untuk menyempurnakan penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

1.6. Originalitas Penulisan

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal” [21]. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel Eksogen

Penelitian terdahulu menggunakan struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebagai variabel eksogen. Sedangkan pada penelitian ini, peneliti menambahkan beberapa variabel eksogen untuk diteliti seperti pertumbuhan penjualan dan *Effective Tax Rate* (ETR). Alasan peneliti menambahkan variabel adalah sebagai berikut:

a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat menggambarkan peningkatan penjualan antar periode. Dengan kata lain, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menunjukkan produktivitasnya. Produktivitas perusahaan yang relatif tinggi memungkinkan pembiayaan menggunakan utang lebih besar

dibandingkan perusahaan dengan produktivitas yang rendah. Perusahaan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari pertumbuhan penjualan yang tinggi dikarenakan meningkatnya permintaan penjualan. Keuntungan tersebut dapat menutupi beban bunga atas utang dengan menggunakan sejumlah keuntungannya [22]. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan profitabilitas perusahaan akan meningkat sehingga akan mempengaruhi penggunaan struktur modal perusahaan untuk pembiayaan.

b. *Effective Tax Rate (ETR)*

Pajak merupakan kewajiban yang harus dibayarkan kepada negara baik perusahaan maupun perorangan. *Effective Tax Rate (ETR)* mencerminkan jumlah tarif pajak efektif yang harus dibayarkan oleh perusahaan dengan membandingkan total beban pajak dengan laba sebelum pajak. Perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi cenderung lebih menyukai pembiayaan dengan utang dikarenakan adanya beban bunga pinjaman sebagai pengurang penghasilan sehingga pajak yang dibayarkan akan berkurang. Akibatnya, jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan akan menurun dan risiko yang ditanggung perusahaan maupun kreditur akan tinggi [22]. Tarif pajak yang tinggi dapat mempengaruhi penurunan profitabilitas perusahaan yang akan berdampak pada seberapa besar perusahaan akan menggunakan struktur modal perusahaan.

2. Variabel Mediasi

Penelitian ini menambahkan variabel mediasi yaitu Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Alasan peneliti menambahkan profitabilitas sebagai variabel mediasi karena profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan mengandalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan pembiayaan dari utang akan menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi laba bersih perusahaan. Namun, jika perusahaan menggunakan pembiayaan dari modal sendiri maka laba yang diperoleh perusahaan tidak akan dipengaruhi oleh beban bunga pinjaman yang mengurangi laba. Artinya, perusahaan yang dibiayai dengan keseluruhan utang dan modal sendiri serta kombinasi utang dan modal akan menghasilkan laba yang berbeda [22]. Semakin tinggi penggunaan utang akan meningkatkan

struktur modal perusahaan sehingga berdampak pada penurunan laba yang diperoleh perusahaan.

3. Objek Pengamatan

Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek pengamatan, sedangkan penelitian ini melakukan pengamatan terhadap perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu tahun 2009-2013 sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini tahun 2017-2020.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL