

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era sekarang sudah semakin banyak masyarakat yang sadar untuk melakukan investasi di berbagai instrumen. Berhubung investasi merupakan suatu bentuk penundaan konsumsi saat sekarang maka para investor mempunyai ekspektasi dapat melakukan konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang. Alasannya bahwa dengan berinvestasi maka secara otomatis melakukan proteksi atas aset dari inflasi, dan adanya perilaku konsumtif di waktu yang akan datang. Hal ini baik karena kenaikan harga maupun faktor sosial, sekaligus dikarenakan ketidakpastian pembayaran di masa yang akan datang. Salah satu instrumen investasi dapat dilakukan dengan pembelian saham, yang merupakan sertifikat kepemilikan investor terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sehingga memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Sehubungan dengan hal tersebut, maka menjadi tantangan tersendiri bagi para manager dalam melakukan pengelolaan perusahaan supaya para investor tetap berminat untuk menanamkan modalnya. Salah satunya adalah dengan memperhatikan aspek fundamental, yang mana faktor terjadi dari internal yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Menurut *trade-off theory*, pembentukan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak atas penggunaan modal pinjaman dengan

total biaya yang terkait dengan kemungkinan ketidakstabilan keuangan merupakan salah satu faktor fundamental yang sangat penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan mencakup sejumlah biaya yang berhubungan dengan kemungkinan terjadi kebangkrutan (*Kane et al., 1984*). Myers (1984) juga mengungkapkan bahwa penggunaan utang hingga tingkat tertentu dengan menyeimbangkan antara biaya kesulitan keuangan dengan penghematan pajak akibat bunga.

Brounen et al. (2005) menyatakan bahwa keberadaan struktur modal yang optimal mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Selain itu juga, perusahaan yang memaksimalkan nilai salah satunya dilakukan dengan menggunakan modal hutang dengan menyeimbangkan antara manfaat dengan biaya, hal ini dilakukan untuk meminimalisir kemungkinan terjadi kebangkrutan. Tujuan perusahaan jangka panjang tentu saja untuk memaksimalkan profit dan meningkatkan prospek perusahaan dengan kesempatan bertumbuh. Selanjutnya dalam *theory of the firm* mengungkapkan bahwa anajer keuangan harus merencanakan struktur modal yang optimal untuk perusahaan, yang dimaksudkan untuk melakukan penilaian atas nilai pasar diantaranya *market to book value*.

Market to book value dipandang untuk menangkap peluang investasi dengan menjalankan pekerjaan dengan cara yang jauh lebih baik, yang dapat dikaitkan ke *trade off theory* (Myers, 1977; Smith and Watts, 1992). *Trade off theory* yang terkait erat dengan struktur modal yang pada akhirnya

menyesuaikan dengan perubahan dalam *market to book value*. *Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang dipandang baik menjadi *signal* positif, sehingga sahamnya akan dijual dengan harga lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan *growth opportunities* perusahaan juga tinggi (Baker dan Wurgler, 2002).

Hovakimian et al. (2004) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dan mempunyai peluang besar untuk menangkap peluang. Disisi lain, perusahaan membutuhkan banyak modal, dan memperoleh kepercayaan yang tinggi dari pihak kreditur untuk menambah utang, sebagaimana yang dinyatakan oleh *theory of the firm*. Molla (2019) melakukan pengujian pada perusahaan non keuangan yang *listing* di *Dhaka Stock Exchange (SDE)* Bangladesh. *Vintila et al. (2019)* juga melakukan pengujian struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek New York. Sucuahi dan Mark (2016) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan di Filipina, serta Guner (2016) menguji pada perusahaan di Turki. Disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Pengujian pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri juga membuktikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih memilih untuk meningkatkan struktur modal dari eksternal (Sari dan Bagus, 2020; Putra dan Bagus, 2019; Zuhroh, 2019).

Disisi lain, sehubungan dengan profitabilitas tidak selalu terbukti relevan terhadap struktur modal. Banyak peneliti terdahulu yang

membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan struktur modal pada perusahaan berskala kecil dan menengah yang ada di India (Rao, 2019); pada perusahaan di Kazakhstan (Kokeyeva dan Ainagul, 2019). Pengujian juga dilakukan pada perusahaan besar di Amerika Latin (Mardones dan Gonzalo, 2019); Serghiescu dan Viorela (2014). *Research gap* juga terbukti pada perusahaan yang tercatat di BEI, juga membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (Djazuli, 2019; Amarudin *et al.*, 2019; Saleh *et al.*, 2015; Purwohandoko, 2017).

Theory of the firm juga mengungkapkan bahwa bagi perusahaan yang memiliki struktur aset *tangible* tinggi, maka akan menggunakan *leverage* lebih besar, dikarenakan mempunyai *collaretal* yang memadai sehingga mendapatkan kepercayaan lebih dari kreditur. Hal ini secara empiris dibuktikan oleh Molla (2019) bahwa perusahaan non keuangan yang *listing* Dhaka Stock Exchange (SDE) Bangladesh, dengan struktur aset yang besar maka cenderung menambah *leverage*. Vintila (2019) juga menyimpulkan yang sama pada perusahaan yang *listing* di New York Stock Exchange. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Pasar Modal Indonesia juga secara empiris juga memberikan dukungan hasil di atas (Djazuli, 2019; Handoo dan Sharma, 2014).

Research gap mengenai struktur aset terhadap struktur modal. Rao (2019) menyimpulkan untuk perusahaan skala kecil dan menengah di India bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal. Selanjutnya, *reseach gap* juga ditunjukkan oleh Kokeyeva dan Ainagul (2019) pada perusahaan di Kazakhstan.

Ukuran perusahaan juga merupakan hal yang sangat menjadi perhatian bagi para manajer dalam memutuskan struktur modal. *Theory of the firm* menyatakan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar potensi untuk akses ke permodalan dari pihak eksternal. Al-Slehat (2019) pada sektor industrial di Jordan, Vintila (2019) pada perusahaan *New York Stock Exchange*, Molla (2019) di *SDE* Bangladesh, Guner (2016) melakukan pengujian pada perusahaan di Turki. Seluruh peneliti tersebut memberikan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan yang besar berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan struktur modal. Handoko (2016) yang melakukan pengujian pada perusahaan di BEI memberikan kesimpulan yang sama.

Disisi lain, penentuan struktur modal yang tinggi tidak selalu terjadi pada skala perusahaan besar. Hasil penelitian sebaliknya, terbukti dari Rao (2019) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak dipengaruhi oleh skala perusahaan kecil dan menengah di India. Kokeyeva dan Ainagul (2019) pada perusahaan di Kazakhstan. Djazuli (2019), dan Zuhroh (2019) dari hasil penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Selain itu, banyak faktor pula yang dapat mempengaruhi *growth opportunities*, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Dang *et al.* (2019) pada perusahaan di Vietnam; Sucuahi dan Mark (2016) pada perusahaan-

perusahaan di Filipina; Rajhans dan Kaur (2013) penelitian pada perusahaan di India. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan bertumbuh yang diukur dari *market to book value*. Sama halnya, penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI memberikan hasil yang mendukung pada pengujian di Luar Negeri (Sari dan Bagus, 2020; Amarudin *et al.*, 2019; Putra dan Bagus, 2019). Argumennya bahwa dengan profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan memberikan *signal* positif kepada pasar bahwa mempunyai kinerja yang baik. Pada akhirnya, menarik minat investor untuk membeli saham, pada akhirnya *market to book value* meningkat.

Disisi lain, Aggarwal dan Purna (2017) melakukan pengujian pada perusahaan di India, selanjutnya pengujian pada perusahaan yang *listing* di BEI oleh Hirdinis (2019); Amarudin *et al.* (2019); Sondakh (2019). Terbukti bahwa ada *reseach gap*, dimana profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kesempatan bertumbuh bagi perusahaan.

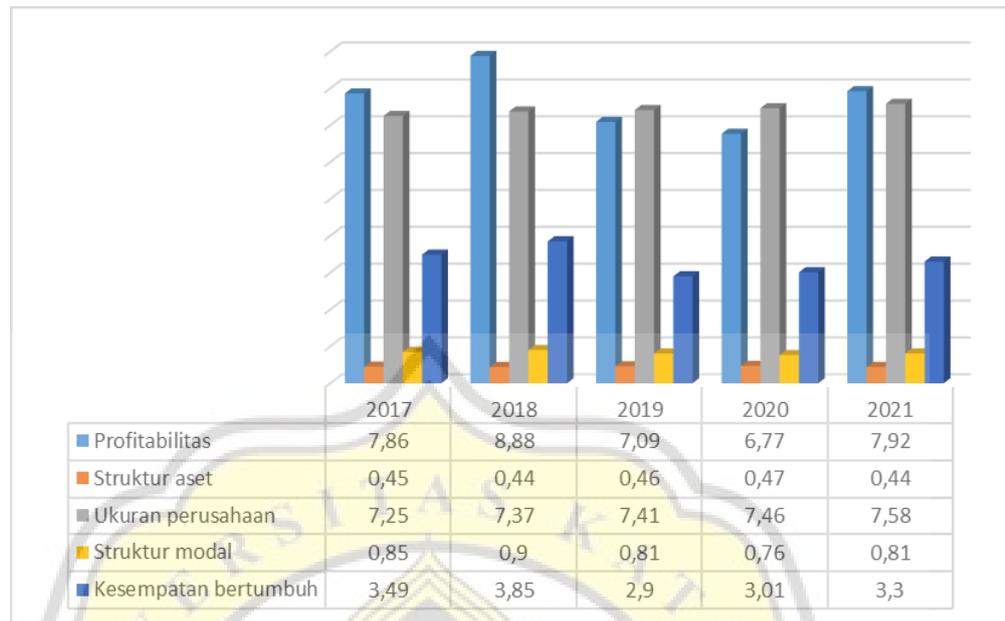
Perusahaan yang mempunyai *tangibility assets* relatif besar, maka cenderung memiliki kemampuan yang baik untuk meningkatkan volume operasi perusahaan. Struktur aset atau *tangibility assets* merupakan variabel yang mencerminkan *fixed assets* dengan *current assets* dalam operasi perusahaan. *Fixed assets* merupakan indikator kesempatan bertumbuh dan nilai perusahaan. Pembuktian empiris bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan bertumbuh perusahaan (Al-

Slehat, 2019; Saleh *et al.*, 2015). Mardones dan Gonzalo (2019) melakukan pengujian pada perusahaan di Amerika Latin, serta Rajhans dan Kaur (2013) di India. Hasil pengujian membuktikan adanya *reseach gap*, yang mana struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap kesempatan bertumbuh bagi perusahaan.

Lebih besar pula untuk memperoleh sumber dana internal maupun eksternal, yang selanjutnya perusahaan mempunyai kesempatan bertumbuh yang lebih tinggi nampak dari *market to book value* yang tinggi pula. Dang (2019), Sondakh (2019), Al-Slehat (2019), Sucuahi dan Mark (2016) serta di BEI oleh Handoko (2016) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Disisi lain, tidak semua ukuran perusahaan mampu memberikan dukungan atas bertumbuhnya perusahaan, sebagaimana yang telah disebutkan oleh Hirdinis (2019), Mardones dan Gonzalo (2019). Berbeda halnya dengan hasil penelitian dari Aggarwal dan Purna (2017), Zuhroh (2019) justru membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesempatan bertumbuh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian di atas bahwa hal yang menarik untuk dilakukan penelitian pada industri manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia bahwa memberikan dukungan hasil *reseach gap* di atas, bahwa terjadi inkonsistensi kinerja, sebagaimana yang nampak pada data berikut :



Sumber : data sekunder diolah (2021).

Gambar 1.1
Data Fluktuasi Profit, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan,
Struktur Modal dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan
di Industri Manufaktur

Berdasarkan gambar 1.1 merupakan alasan melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal yang menarik bahwa rata-rata capaian profit selama periode 5 (lima) tahun terakhir (2017-2021) berfluktuasi. Dimana capaian profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* nampak bahwa dari tahun 2017 ke 2018 terjadi rata-rata peningkatan (7,86% menjadi 8,88%) atau meningkat sebesar 12,91%. Kondisi berbeda di tahun 2019 menurun dimana rata-rata capaian profit hanya 7,09% atau mengalami penurunan sebesar 20,15% dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan kembali terjadi di tahun 2020 dimana rata-rata profit hanya 6,77% atau turun 1,55%. Kondisi yang

menurun dari tahun 2019-2020 ini dikarenakan adanya pandemi covid-19, sehingga terjadi penurunan permintaan dari pasar. Selanjutnya tahun 2021 menunjukkan kinerja yang cukup menggembirakan, yang mana rata-rata profit meningkat menjadi 7,92% (jika dibandingkan tahun 2020 mengalami perubahan yang positif hingga 17%). Kondisi ini dikarenakan pada tahun 2021 dimana pandemi covid-19 sudah relatif stabil dibandingkan tahun sebelumnya, sehingga sudah mulai ada kegiatan produksi, ekspor impor kembali berjalan, kegiatan sudah tidak ada pembatasan.

Selanjutnya fluktuasi juga terjadi dari perspektif struktur aset yang diprosikan dengan *tangibility assets*. Pada tahun 2017 mempunyai rasio *tangibility assets* sebesar 0,45% namun turun menjadi 0,44% pada tahun 2018 (atau menurun sebesar 1,81%). Mengalami peningkatan di tahun 2019 sebesar 0,46% atau terjadi perubahan sebesar 3,46%, dan diikuti pada tahun 2020 sebesar 7,46% (meningkat 1,12%). Kondisi rata-rata rasio *tangibility assets* menurun di tahun 2021 menjadi 0,44% atau turun 4,76%.

Sehubungan dengan ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset, selama kurun waktu 5 (lima) tahun di tahun 2017 sebesar 7,25%, kemudian di tahun 2018 menjadi 7,37% (atau ada perubahan sebesar 1,64%). Selanjutnya di tahun 2019 juga ada sedikit peningkatan yaitu 7,41% atau hanya 0,52% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedikit peningkatan juga terjadi di tahun 2020 yaitu menjadi 7,46% (atau terjadi perubahan 0,71%). Selanjutnya di tahun 2021 menjadi 7,58% atau meningkat 1,55% dibanding tahun sebelumnya.

Struktur modal perusahaan yang terdaftar di industri manufaktur selama kurun waktu 2017-2021 juga cenderung berfluktuasi. Peningkatan tahun 2017 ke 2018 sebesar 5,63% (0,85% menjadi 0,90%). Pada tahun 2019 mengalami penurunan yang mana rata-rata struktur modal sebesar 0,81% (atau turun 9,56%). Penurunan juga terjadi pada tahun 2020 yaitu rata-rata struktur modal 0,76% (turun 5,78%), pada tahun 2021 meningkat menjadi 0,81% (atau 5,72%).

Sehubungan dengan kesempatan bertumbuh, rata-rata perusahaan di industri manufaktur mengalami peningkatan 10,16% di tahun 2017 ke 2018 (3,49% menjadi 3,85%). Kondisi yang berbeda di tahun 2019 menjadi 2,90% (turun 24,69%). Selanjutnya tahun 2020 rata-rata kesempatan bertumbuh perusahaan di industri manufaktur meningkat menjadi 3,01% atau mengalami perubahan 3,79%, peningkatan juga terjadi di tahun 2021 sebesar 3,30% atau mengalami peningkatan sebesar 9,55%.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan di industri manufaktur di atas, dan didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang nampak saling bertentangan dalam melakukan pengukuran terhadap struktur modal dan kesempatan bertumbuh menjadi hal yang sangat menarik untuk melakukan penelitian ulang dengan judul : Pengukuran Struktur Modal dan Kesempatan Bertumbuh Dari Aspek Profitabilitas, Struktur Asets, dan Ukuran Perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan, fenomena dan *reseach gap* di atas, maka permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal ?
2. Bagaimanakah pengaruh struktur aset terhadap struktur modal ?
3. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ?
4. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan bertumbuh?
5. Bagaimanakah pengaruh struktur aset terhadap kesempatan bertumbuh?
6. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesempatan bertumbuh ?

1.3. Tujuan Penelitian

Konsisten dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Menguji pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.
3. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
4. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan bertumbuh.
5. Menguji pengaruh struktur aset terhadap kesempatan bertumbuh.
6. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesempatan bertumbuh.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat baik secara teoritis dan praktis, berikut :

1. Manfaat teoritis

Khususnya bagi kaum akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan pengembangan bahan ajar mengenai struktur modal dan sekaligus determinan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan. Sekaligus dapat dijadikan salah satu dasar bagi peneliti yang akan datang sebagai bahan referensi dan rujukan penelitian terdahulu, untuk dijadikan acuan kerangka pikir penelitian.

2. Manfaat praktis

Kajian empiris ini dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan bagi calon investor dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi khususnya di pasar saham. Bagi pihak manajemen perusahaan, dapat dijadikan rujukan pengambilan keputusan dalam mengelola permodalan dan menjadikan perusahaan untuk bertumbuh.

1.5. Kerangka Pikir Penelitian

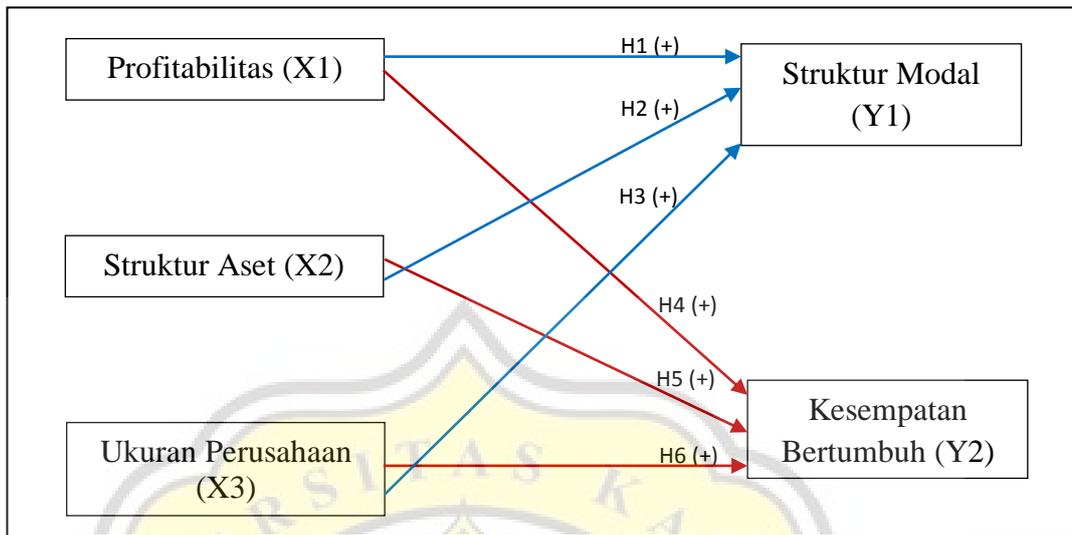
Faktor fundamental merupakan salah satu yang mendasar dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Diantara profitabilitas bisa berdampak positif dan signifikan terhadap struktur modal dan sekaligus kesempatan bertumbuh bagi perusahaan. Hal ini sudah terbukti baik untuk perusahaan di dalam maupun di luar negeri (Molla, 2019; Vintila *et. al.*, 2019; Sucuahi dan

Mark, 2016; Guner, 2016, *Dang et. al., 2019*). Selanjutnya di BEI dibuktikan oleh pengujian yang Sari dan Bagus (2020); Putra dan Bagus, 2019; Zuhroh, 2019, *Amarudin et. al., 2019*).

Trade of theory juga mengungkapkan bahwa struktur aset yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan perusahaan semakin mempunyai kesempatan bertumbuh lebih kuat diantara para pesaing. Molla (2019), Vintila (2019) telah melakukan pengujian atas teori tersebut di *Bangladesh Stock Exchange* dan *New York Stock Exchange*. Sama halnya di Indonesia, Djazuli (2019), Handoo dan Sharma (2014), Al-Slehat (2019), *Saleh et. al. (2015)* membuktikan bahwa perusahaan di industri manufaktur yang *listing* di BEI juga mempunyai karakteristik yang sama mengenai struktur modal dan kesempatan bertumbuh.

Selanjutnya, struktur modal dan *market to book value* yang dijadikan ukuran perusahaan dalam menilai kinerja saham dan nilai perusahaan juga secara empiris juga ditentukan oleh ukuran perusahaan. Al-Slehat (2019), Vintila (2019), Molla (2019), Guner (2016), Dang (2019), Sondakh (2019), dan Al-Slehat (2019), Sucuahi dan Mark (2016), dan Handoko (2016), telah memberikan dukungan bahwa ukuran perusahaan yang besar mampu untuk meningkatkan struktur modal dan *market to book value* secara signifikan baik pada perusahaan yang ada di luar maupun di dalam negeri.

Mendasarkan pada fenomena, rumusan masalah, tujuan penelitian dan penelitian terdahulu, serta manfaat yang hendak dicapai dalam penelitian ini, maka kerangka pikir penelitian nampak sebagai berikut :



Gambar 1.2
Kerangka Pikir Penelitian

