

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha saat ini semakin pesat. Begitu pula dengan persaingan antara perusahaan manufaktur yang semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk terus berinovasi dalam menciptakan suatu produk dan mampu bersaing dalam memenuhi kebutuhan konsumen. Secara umum, semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin besar masalah yang dihadapi. Salah satunya berupa pendanaan atau yang berkaitan dengan modal. Modal yang mencukupi akan mendukung operasionalisasi perusahaan menuju keberhasilan. Sehingga seorang pengusaha perlu memperhatikan struktur modal pada perusahaannya (Zulkarnain, 2020).

Realisasi investasi disektor manufaktur selama 5 tahun terakhir berada dalam kondisi naik turun. Berdasarkan data yang dirilis oleh BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal), realisasi investasi industri manufaktur pada tahun 2015 ke 2016 tumbuh dari Rp 236 triliun menjadi Rp 335,8 triliun. Tahun 2016 merupakan titik tertinggi dalam 5 tahun terakhir ini. Namun, setelah mengalami kenaikan tersebut, realisasi investasi sektor manufaktur mulai menurun pada 2017 menjadi Rp 274,7 triliun dan berlanjut pada tahun 2018 menjadi Rp 222,3 triliun. Tahun lalu, investasi pada sektor manufaktur per 2019 hanya sebesar Rp 216

triliun, atau 26,7% dari keseluruhan investasi sebesar Rp 809,6 triliun (<https://ekonomi.bisnis.com>).

Keadaan nilai realisasi investasi selama masa pandemi covid 19 pada perusahaan manufaktur per triwulan tahun 2020 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada triwulan I, realisasi investasi industri manufaktur pada triwulan ini sebesar Rp 210,7 triliun, naik 8% dari tahun sebelumnya periode yang sama yaitu sebesar Rp 195,1 triliun (<https://kemenperin.go.id>). Sedangkan pada triwulan II, realisasi investasi sebesar Rp 191,9 triliun turun 4,3% dibandingkan capaian periode yang sama tahun 2019 sebesar Rp 200,5 triliun (<https://www.antarane.ws.com>). Selanjutnya, realisasi investasi triwulan III tahun 2020 sebesar Rp 209 triliun mengalami kenaikan sebanyak 1,6% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2019 yaitu Rp 205,7 triliun. Adapun realisasi investasi dari bulan Januari sampai September 2020 yaitu sebesar Rp 611,6 triliun. Hal ini berarti mencapai 74,8% dari target realisasi investasi tahun 2020 sebesar Rp 817,2 triliun (<https://www.pindainews.com>).

Fenomena tentang struktur modal pada perusahaan manufaktur salah satunya adalah PT Nestle Indonesia. Pada tahun 2019, PT Nestle Indonesia memperluas tiga pabriknya di tiga wilayah yang ada di Indonesia. Untuk perluasan tiga pabrik yang salah satunya di Karawang ini, nilai investasinya mencapai Rp 1,4 triliun. Selain di Karawang, ekspansi juga dilakukan di Pasuruan dan Bandar Lampung. Peningkatan investasi ini menambah total kapasitas produksi PT Nestlé Indonesia, dari 620.000 ton per tahun menjadi 775.000 ton per

tahun atau naik 25% (<https://wartakadin.com>). Kemudian pada bulan September, 2020, PT Nestle Indonesia mengantongi tambahan investasi dari Nestle S.A yang bermarkas di Swiss, senilai US\$100 juta setara Rp1,49 triliun (kurs Rp14.979 per dolar Amerika Serikat). Investasi sebesar itu akan dipergunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi dalam upaya memenuhi kebutuhan konsumen. Penambahan investasi ini merupakan sebuah komitmen yang sangat baik untuk memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan industri manufaktur nasional (<https://www.trenasia.com>).

Selain PT Nestle, PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) dan Fuji Foods Corporation Japan mendirikan perusahaan patungan bernama PT Sekar Fuji Food yang bergerak di bidang industri bumbu masakan pada 19 September 2018. Modal dasar yang dimiliki sebanyak 40.000 saham dengan nilai Rp 40 Miliar. Jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 10.100 saham atau 100% dengan nilai Rp 10,10 miliar. Sekar Bumi menysetor modal 15% atau 1.515 saham yang bernilai Rp 1,51 miliar, sedangkan PT Fuji Foods menysetor modal 85% atau 8,585 saham yang bernilai Rp 8,58 miliar (<https://investasi.kontan.co.id>).

Pada bulan Juli tahun 2020, PT Sekar Bumi melakukan *private placement* dengan melepas 150 juta saham dengan nominal Rp 100 per saham. Aksi korporasi ini dilakukan terkait program *Employee Stock Option Plan* (ESOP), yang mana hasil dana yang terkumpul guna memperkuat struktur modal perusahaan (<https://www.idnfinancials.com/>).

Selanjutnya, PT Global Mediacom Tbk (BMTR) berencana melakukan Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PM-HMETD atau *right issue*) pada tahun 2020 dengan menerbitkan saham baru sebanyak 1,53 lembar dengan nilai nominal Rp100 per saham. *Right issue* ini bertujuan untuk memperkuat struktur permodalan dan keuangan perseroan, serta untuk meningkatkan likuiditas saham (<https://www.indopremier.com>).

Tabel 1.1

Nilai Struktur Modal Perusahaan Manufaktur 2015-2019

NO	NAMA PERUSAHAAN	2015	2016	2017	2018	2019
1	Sekar Bumi Tbk	1,22	1,72	0,59	0,7	0,76
2	Global Mediacom Tbk	0,73	0,77	0,96	1,05	0,74
3	Ultrajaya Milk Industry Tbk	0,27	0,21	0,23	0,16	0,16
4	Mayora Indah Tbk	1,18	1,06	1,03	1,06	0,92
5	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,62	0,56	0,56	0,51	0,56
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	1,13	0,87	0,88	0,93	0,9
7	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	1,32	0,61	0,54	0,2	0,23
8	Sekar Laut Tbk	1,48	0,92	1,07	1,2	1,08
9	Delta Djakarta Tbk	0,22	0,18	0,17	0,19	0,17
10	Akasha Wira Internasional Tbk	0,99	1	0,99	0,83	0,45
Rata-Rata		0,92	0,79	0,70	0,68	0,60

Sumber: www.idx.com

Berdasarkan dari data 10 perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id, website Bursa Efek Indonesia untuk perusahaan manufaktur dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 struktur modal yang diketahui dari *Debt to Equity Ratio* (DER) bervariasi.

Permasalahan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan (www.jurnal.id).

Struktur modal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasinya dan pertumbuhan perusahaan dari berbagai sumber pendanaan. Struktur modal mengacu pada sejauh mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perpaduan dari sumber modal yang baik akan menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Setyawan, Topowijono, dan Nuzula, 2016). Struktur modal yang optimal berupa struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Christalia dan Jonardi, 2019).

Menurut (Christalia dan Jonardi, 2019), perusahaan memerlukan strategi yang tepat dan dana untuk mencapai tujuan dan menghadapi permasalahan. Untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-hari diperlukan dana untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Dana tersebut berasal modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari penyertaan kepemilikan perusahaan dan laba ditahan. Sedangkan modal eksternal berasal dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan. (Armelia, 2016).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang pertama adalah *Growth Opportunity*. Menurut (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016), *Growth Opportunity* merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Perusahaan dengan tingkat dan pilihan pertumbuhan yang tinggi akan memiliki lebih banyak kapasitas ekspansi proyek, lini produk baru, akuisisi perusahaan lain, pemeliharaan dan penggantian asset yang ada. Semakin besar *Growth Opportunity* akan memberikan pengaruh pada pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

Setiap perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang relatif tinggi akan memberikan sinyal positif kepada pihak internal dan eksternal akan adanya tingkat keuntungan yang lebih besar. Pertumbuhan dapat berupa peningkatan maupun penurunan total aset yang dialami oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pertumbuhan juga dapat berupa peningkatan dan penurunan penjualan bersih yang dialami (Lianto et all, 2020).

Growth opportunity menjadi indikator sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring penambahan utang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya (Meutia, 2016).

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berguna untuk membiayai investasi (Lianto et al, 2020). Jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan lebih mengutamakan untuk memanfaatkan dana internal yang sudah ada daripada menggunakan utang untuk kebutuhan pendanaan perusahaan.

Profitabilitas disebut perusahaan berguna untuk memperoleh suatu keuntungan dari operasionalnya. Besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam hal melakukan pendanaan eksternal dan akan mempengaruhi suatu keputusan manajemen dalam penggunaan dana internalnya, dikarenakan setiap operasional yang dilakukan memerlukan dana pastinya (Wijaya dan Ardini, 2020).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016), semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena perusahaan mampu menjalankan kegiatan

perusahaan secara efektif dan efisien. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki dana internal yang jumlahnya lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Peningkatan profitabilitas juga akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan.

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio likuiditasnya maka perusahaan lebih cenderung untuk tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan akan memilih menggunakan dana internal perusahaan (Hadiyanto & Widjaja, 2018). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan dana internal yang ada sebelum menggunakan utang untuk membiayai kegiatannya. Peningkatan likuiditas akan mempengaruhi tingkat utang pada keputusan struktur modal perusahaan (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016).

Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk operasi perusahaan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru (Priyagung, 2019).

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah *firm size* atau ukuran perusahaan. Menurut (Dewi & Sudiarta, 2017) ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran

perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

Ukuran perusahaan menunjukkan total aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ukuran besar dan sahamnya tersebar luas, biasanya memiliki kelebihan tersendiri dalam menghadapi masalah bisnis dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena adanya usaha dan bisnis yang didukung oleh aset yang besar sehingga kendala perusahaan seperti peralatan yang memadai dan sebagainya dapat diatasi (Kusno & Jonnardi, 2020).

Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, yang mana perusahaan dalam ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya (<https://www.jurnal.id>).

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Suherman, Purnamasari, & Mardiyanti, 2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. *Firm Size* signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. *Firm Size* tidak signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Asikin, Ruwanti, & Fatahurrzak, 2019), menunjukkan bahwa secara tidak signifikan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal.

Penelitian ini mencoba meneliti kembali pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal yang dimoderasi oleh *firm size* atau ukuran perusahaan dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan manufaktur yang tersedia di BEI.

Alasan pemilihan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur memiliki prospek yang sangat baik untuk kedepannya. Selain itu, jumlah populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI cukup banyak untuk dijadikan bahan penelitian.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi masalah yang ada terhadap struktur:

1. Masih minimnya perhatian pengusaha terhadap struktur modal yang optimal
2. Rendahnya tingkat pertumbuhan perusahaan akan berdampak pada tingkat keuntungan yang relatif kecil
3. Menurunnya nilai profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi kurang baik
4. Masih tingginya tingkat hutang suatu perusahaan sehingga dapat memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.
5. Diperlukan modal yang besar apabila suatu perusahaan memiliki ukuran yang besar pula

6. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas agar penelitian lebih fokus dan terarah, maka penulis perlu membatasi masalah dalam penelitian ini yang mana variabel bebas yaitu *Growth Oppoortunity* (X1), *Profitabilitas* (X2), Likuiditas (X3), Variabel terikat adalah Struktur Modal (Y), dan Variabel moderating *Firm Size* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

1.4 Rumusan Masalah

1. Bagaimanakah Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimanakah Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimanakah Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimanakah Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Bagaimanakah Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

6. Bagaimanakah Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap hubungan antara *Growth Opportunity* dan Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap hubungan antara Profitabilitas dan Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui dan mengestimasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap hubungan antara Likuiditas dan Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.5.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan tentang *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderating.

2. Bagi Pembaca

Menambah pengetahuan tentang *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan *Firm Size* sebagai variabel moderating serta bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Sebagai acuan untuk dijadikan referensi penelitian berikutnya.