

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Keputusan pendanaan merupakan pertimbangan pengambilan sumber dana secara tepat oleh manajer keuangan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk mendanai perusahaan. Moeljadi (2019) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan akan melibatkan penentuan campuran optimal penggunaan berbagai sumber pendanaan, yang secara fundamental akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Banyaknya perusahaan pada industri telah menciptakan suatu persaingan yang ketat. Baik perusahaan kecil maupun besar berpacu untuk mendapatkan posisi yang unggul dalam persaingan antar perusahaan terutama pada sektor manufaktur.

Di Indonesia terdapat 226 perusahaan manufaktur (eddyelly.com, t.t.) yang terdiri 3 industri dan 21 sub sektor pada sektor manufaktur. Perusahaan diharuskan untuk mampu bersaing dengan perusahaan lain. Keputusan pendanaan sangatlah penting bagi perusahaan. Keputusan pendanaan ini merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan jumlah utang yang akan dibiayai relatif terhadap modal sendiri perusahaan (Lianto dkk., 2020). Secara khusus, manajer keuangan perusahaan diharapkan dapat menentukan sumber dan jumlah dana yang digunakan untuk menjalankan perusahaan tanpa membebani perusahaan (Dewiningrat & Mustanda, 2018). Modal perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal. Pendanaan yang bersumber dari *internal* perusahaan berasal dari laba ditahan. Sedangkan sumber pendanaan dana *eksternal* berasal dari dana yang diambil dari pemegang saham maupun dana yang berasal dari bank.

Berdasarkan berita dari (Cnbcindonesia.com, 2021) pada 8 November 2021 perusahaan BUMN, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) dikabarkan akan melepaskan seluruh aset jalan tolnya hingga 2025 mendatang. Rencana ini dikarenakan

pembangunan jalan tol yang menimbulkan beban utang yang besar bagi perusahaan. Utang yang ditimbulkan oleh investasi jalan tol mencapai Rp 53-54 triliun. Direktur utama Waskita Karya (Soewardjono, 2021) mengatakan “divestasi ini menjadi langkah perusahaan untuk dekonsolidasi beban utang yang tinggi. Intinya Waskita terbebani pinjaman investasi jalan tol, jadi dalam gambaran kami ruas tol itu harus dilepas untuk mengembalikan pinjaman tersebut. Dalam rencana kami memang demikian untuk bisa mengurangi atau selesaikan beban itu.”

Hingga September 2021, Waskita sudah melepas empat ruas tol. Empat ruas tol tersebut antara lain Cibitung-Cilincing, Medan-Kualanamu-Tebing tinggi, Cinere-Serpong dan Semarang-Batang. Dari empat ruas tol yang dilepas Waskita mendapatkan Rp 6,8 triliun dari proses tersebut. Sebelumnya, Wakil Menteri BUMN II (Wiroatmojo, 2021) mengungkapkan penyebab Waskita Karya memiliki liabilitas yang cukup tinggi yang mencapai puncaknya pada tahun 2018 setelah Waskita agresif mengakuisisi jalan tol dari pihak swasta sejak tahun 2015 hingga 2017 lalu (Cnbcindonesia.com, 2021). Selain empat ruas jalan tol yang sudah dijual, Waskita Karya juga akan menjual lima ruas jalan tol lainnya pada tahun 2022. Lima ruas jalan tol yang akan dijual antara lain Tol Cimanggis-Cibitung, Bogor-Ciawi-Sukabumi (Bocim), Depok-Antasari (Desari), Trans Jawa dan Tol Bekasi-Cawang-Kampung Melayu (Becaku) (economy.okezone.com, 2021).

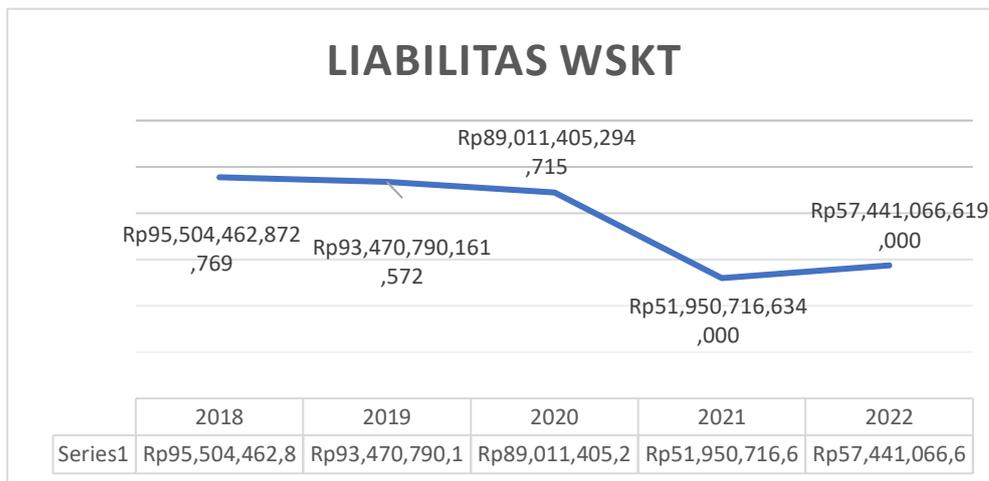
Adapun total utang PT Waskita Karya Tbk dari tahun 2018 hingga tahun 2022 sebagai berikut:

Tabel 1.1  
Liabilitas

Tahun	Liabilitas
2018	Rp 95.504.462.872.769
2019	Rp 93.470.790.161.572
2020	Rp 89.011.405.294.715
2021	Rp 51.950.716.634.000
2022	Rp 57.441.066.619.000

Sumber : (idnfinancials.com, t.t.)

Gambar 1.1  
Grafik Liabilitas



Menurut Fahmi (2017) dalam (Darmawan dkk., 2021) struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi keuangan perusahaan yaitu antara modal yang diperoleh dari utang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Struktur modal menjadi fokus utama bagi sebuah perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya yang akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Menurut (Permatasari & Mustikowati, 2019) struktur modal yaitu keseimbangan antara jumlah utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. (Khoiriyah & Rasyid, 2020) Struktur modal adalah susunan dana yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, yang terdiri dari utang, saham dan surat berharga lainnya.

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal diantaranya *Modigliani-Miller Theory*, *Trade-of-Theory*, *Pecking Order Theory* dan lain-lain. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, diantaranya; *profitabilitas*, stabilitas penjualan, struktur aset, pajak, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, kendali dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat, kondisi internal perusahaan, kondisi pasar, fleksibilitas

perusahaan dan lain-lain. Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal salah satunya yaitu likuiditas. Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Effendi dkk., 2018). Perusahaan dengan likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki kelebihan modal kerja yang cukup untuk mendanai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana, sehingga mengurangi besarnya leverage dalam komposisi struktur modal perusahaan (Lianto dkk., 2020).

Indikator lain yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal yaitu resiko bisnis. Risiko bisnis merupakan risiko dari sebuah perusahaan ketika tidak mampu untuk menutupi biaya operasional serta dipengaruhi stabilitas pendapatan serta biaya dari perusahaan tersebut (Bernardin & Abdillah, 2022). Maka risiko bisnis dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam pengambilan pendanaan. Semakin besar risiko yang diambil secara otomatis, semakin besar pula beban biaya yang harus ditanggung. Jika proyek dengan investasi besar gagal, kegagalannya dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan, sedangkan investasi kecil membawa risiko rendah, sehingga tidak mempengaruhi operasi umum perusahaan (Suratno dkk., 2017).

Selain likuiditas dan risiko bisnis masih terdapat faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal seperti pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun berjalan (Chandra dkk., 2019). Pertumbuhan penjualan menunjukkan produktivitas dan kapasitas operasional perusahaan dan mencerminkan daya saing perusahaan di industri (Dewiningrat & Mustanda, 2018). Jika penjualan perusahaan lebih meningkat dari tahun sebelumnya, ini menunjukkan aktivitas penjualan perusahaan yang berjalan lebih baik. Penjualan yang relatif stabil atau lebih baik, dapat memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam mendapatkan aliran dana eksternal.

Selain itu, pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat memberikan *impact* positif terhadap laba perusahaan, sehingga penting bagi manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan hal tersebut saat menentukan struktur modal (N. P. I. Wulandari & Artini, 2019).

Variabel profitabilitas pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi itu sendiri merupakan hubungan yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antar variabel. Sifat atau arah hubungan antara variabel-variabel independen dengan dependen (Salam & Sunarto, 2022).

Profitabilitas yaitu ukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut (Ronni Basana dkk., 2020) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari pendapatan penjualan, total aset atau ekuitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan ukuran efektivitas pengelolaan perusahaan, yang ditunjukkan dengan keuntungan perusahaan dari penjualan dan pendapatan investasi (Rico Andika & Sedana, 2019). Dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh modal dari pihak luar. Pihak eksternal akan menilai bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi atau cenderung stabil tidak beresiko jika ingin menanamkan modalnya.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih adanya inkonsistensi hasil antara penelitian satu dengan yang lainnya. Penelitian terdahulu yang dilakukan (Darmawan dkk., 2021; Dewiningrat & Mustanda, 2018) penelitian tersebut menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dikarenakan perusahaan dengan likuiditas tinggi menandakan bahwa dana internal

perusahaan tinggi sehingga *entitas* akan cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan menggunakan dana eksternal hal ini sejalan dengan *pecking order theory*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari (Ramadhan dkk., 2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aresoman & Cahyono (2019) dan Zulkarnain (2020) menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Lianto dkk., (2020) melakukan penelitian dengan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dikarenakan jika risiko bisnis mengalami kenaikan maka struktur modal akan mengalami penurunan. Hal ini berbeda dengan penelitian (Diasuti dkk., 2021), (Purnasari dkk., 2020) dan (Firta, 2021) yang hasilnya mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda juga dengan penelitian (Aresoman & Cahyono, 2019; Meilani & Wahyudin, 2021) yang hasilnya menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Selain variabel likuiditas dan risiko bisnis yang mempunyai inkonsistensi hasil, variabel pertumbuhan juga memiliki inkonsistensi hasil. Penelitian (Farisa & Widati, 2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki penjualan stabil atau pertumbuhannya tinggi akan lebih cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Itu dikarenakan kebutuhan dana yang digunakan untuk pertumbuhan penjualan semakin tinggi. Hasil tersebut didukung oleh (Afiezan dkk., 2022) dan (Permatasari & Mustikowati, 2019). Berbeda dengan (Dewiningrat & Mustanda, 2018) dan yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Annas & Pradita, 2022; Meilani & Wahyudin, 2021) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan

tidak signifikan. Berbeda juga dengan (Kartika, 2016; A. P. Putri dkk., 2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Terdapat juga inkonsistensi hasil penelitian antara (Meilani & Wahyudin, 2021) hal tersebut menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi risiko bisnis terhadap struktur modal. Berbeda dengan (Nuraini dkk., 2020) menyatakan profitabilitas tidak dapat memoderasi risiko bisnis terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian dan fenomena di atas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi” studi pada perusahaan manufaktur di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2018-2021 yang hasilnya akan dituangkan dalam skripsi dengan metode penelitian replikasi ekstensi dari (Nuraini dkk., 2020) dan (Dewiningrat & Mustanda, 2018).

## B. Rumusan Masalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
4. Apakah profitabilitas mampu memoderasi risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

## C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dalam memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat digunakan untuk memperkuat penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor penentu struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mempertimbangkan keputusan perusahaan dalam memecahkan permasalahan yang di hadapi perusahaan dalam keputusan pengambilan pendanaan.

#### E. Batasan Penelitian

1. Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Periode waktu yang digunakan pada penelitian ini tahun 2018-2022
3. Variabel yang digunakan adalah struktur modal, profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan. Pada penelitian ini struktur modal sebagai variabel dependen sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis sebagai variabel independen dan profitabilitas sebagai variabel moderasi.