

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada situasi saat ini pasar modal merupakan salah satu aspek yang berperan dalam perkembangan perekonomian suatu negara. Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Pada inews.id (2020) meskipun terdampak Covid-19 investor pasar modal di Indonesia tahun ini tumbuh signifikan. Total investor di pasar modal mencapai 3,02 juta dengan kenaikan mencapai 22 persen dari tahun 2019. Di tahun 2020 pasar modal Indonesia memiliki aktivitas pencatatan saham baru (IPO) tertinggi transaksi hariannya dibandingkan negara kawasan asia tenggara lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya minat masyarakat untuk menanamkan modal pada perusahaan – perusahaan di Indonesia. Tingginya minat masyarakat untuk menanamkan modalnya tersebut harus didukung oleh peningkatan kinerja perusahaan. Karena investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Investor yang ingin menanamkan modalnya harus menganalisis dan melakukan penilaian sebelum menentukan keputusan investasi. Hal tersebut diharapkan untuk mengurangi risiko kerugian dimasa mendatang.

Kebijakan pemerintah untuk memperketat PSBB, pasar merespon negatif yang terlihat dari penurunan Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Untuk merespon penurunan harga saham, pada bulan Maret 2020 OJK telah mengeluarkan Surat Edaran No.3/SEOJK.04/2020 tentang pembelian kembali saham dalam kondisi pasar yang berfluktuasi. Secara garis besar surat edaran ini merupakan bentuk deregulasi untuk memberikan kemudahan bagi emiten dalam membeli kembali saham. Di antara kemudahan tersebut adalah pembelian kembali saham dapat dilakukan tanpa melalui RUPS dan jumlahnya bisa lebih 10% dari modal disetor. Tujuan utama dari kebijakan ini adalah agar laju penurunan harga saham dapat diperlambat dan pasar saham bisa kembali bergairah. Pembelian kembali saham (*share buyback* atau *share repurchase*) merupakan tindakan

korporasi membeli kembali saham sendiri dari pemegang saham atau investor. Setelah pembelian kembali saham terealisasi, maka jumlah saham beredar akan berkurang dan saham yang dibeli akan menjadi *treasury stocks*. Kemudian, ketika perusahaan membeli kembali saham, maka akan meningkatkan porsi utang (*leverage*) dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* dapat meningkatkan atau mengungkit kinerja perusahaan di kala situasi ekonomi sedang bagus. Namun ketika situasi ekonomi sedang terpuruk, maka *leverage* justru akan semakin menekan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan sifat *leverage* yang merupakan biaya tetap. Maksudnya, perusahaan tetap harus membayar biaya penggunaan *leverage* (bunga) meskipun kinerja perusahaan sedang menurun. Ketika pendapatan perusahaan menurun, karena dibelakukannya PSBB, sementara biaya tidak berubah maka laba akan berkurang. Implikasi berikutnya adalah dividen bagi pemegang saham akan berkurang. (kumparan.com)

Namun, masih ada beberapa sektor yang masih bertahan sekaligus mendulang untung atas kebijakan tersebut. Salah satu sector yang masih mampu bertahan adalah sector *consumer goods* karena tinggi permintaannya, memiliki produk yang dibutuhkan konsumen. Penelitian ini menggunakan salah satu perusahaan manufaktur khususnya sector *consumer goods*. Hal ini dikarenakan perusahaan industri *consumer goods* banyak diminati karena sangat dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan pokok dan untuk menjamin keberlangsungan hidup manusia sehari-hari. Perusahaan *consumer goods industry* merupakan perusahaan yang bergerak dari berbagai industri yaitu, industri makanan dan minuman, industri farmasi, industri kosmetik dan keperluan rumah tangga, industri rokok, dan industri peralatan rumah tangga.

Gambar 1.1 Statistik Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral

PERKEMBANGAN PERDAGANGAN SAHAM SEKTORAL

Sektoral	Rata - Rata Tahun 2021			Kapitalisasi Pasar	
	Volume (juta)	Nilai (Rp Miliar)	Freq (Ribu)	Nilai (Rp)	%
Total	18,432.05	11,438.25	1,131.68	7,197,101,302,987,180	100.00
IDX Sector Energy	1,701.31	801.35	83.21	359,117,860,499,293	4.99
IDX Sector Basic Materials	2,693.18	1,499.54	154.84	765,159,351,023,508	10.63
IDX Sector Industrials	1,655.52	753.58	74.23	342,226,122,398,801	4.76
IDX Sector Consumer Non-Cyclicals	918.06	951.52	102.49	1,048,073,466,194,150	14.56
IDX Sector Consumer Cyclicals	2,335.72	1,063.33	141.95	322,358,408,171,174	4.48
IDX Sector Healthcare	850.42	607.99	52.80	247,166,873,729,705	3.43
IDX Sector Financials	3,671.47	3,739.61	296.90	2,737,757,161,262,690	38.04
IDX Sector Properties & Real Estate	1,376.60	306.33	52.58	255,564,957,888,583	3.55
IDX Sector Technology	268.93	367.00	42.91	384,837,120,792,040	5.35
IDX Sector Infrastructures	2,534.11	1,248.17	103.70	706,662,880,667,708	9.82
IDX Sector Transportation & Logistic	426.73	99.85	26.08	28,177,100,359,532	0.39

(Sumber: Ojk.go.id, 2021)

Berdasarkan data statistik pasar modal 2021 yang publikasikan oleh situs Otoritas Jakarta Keuangan (OJK), sektor tersebut memiliki proporsi nilai kapitalisasi pasar terbesar kedua setelah sektor keuangan yaitu sebesar 14,56%. Dalam memenuhi kebutuhan sehari - hari masyarakat tidak dapat lepas dari peran sektor *consumer goods*. Sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada sektor *consumer goods* karena dianggap memiliki prospek yang baik. Sehingga di harapkan dapat memberikan keuntungan yang besar di masa yang akan datang. Perusahaan Phintraco Sekuritas menyatakan sektor *consumer goods* menjadi salah satu idola bagi investor pasar saham di tengah pandemi Covid-19 saat ini, seiring tingginya konsumsi masyarakat untuk memenuhi kebutuhan sehari - hari. (Antarnews.com, 2020). Direktur Pengembangan Direktur Efek Indonesia (BEI) merevisi target pertumbuhan investor menjadi 30 persen hingga akhir 2021. Target BEI sebelumnya untuk investor sebesar 25 persen pada 2021, secara keseluruhan maupun investor saham. Target pertumbuhan ini sama dengan tahun 2020. Data BEI sampai dengan akhir Februari 2021 menunjukkan, jumlah total investor pasar modal mencapai 4.515.103. Sementara jumlah investor saham mencapai 2.053.561 atau 45,48 persen dari total investor.

Tujuan perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan aset yang dimiliki agar dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui profit yang dihasilkan. Struktur modal adalah salah satu masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Manajer diharapkan mampu mengatur dana baik yang bersumber dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan yang diambil manajer tersebut diharapkan dapat meminimalkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan.

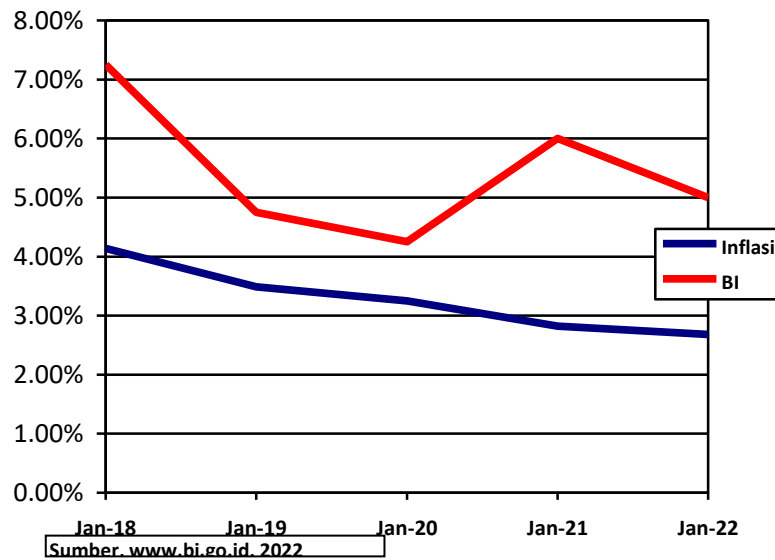
Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit, karena adanya konflik yang mengarah kepada biaya agensi. Konflik lama terjadi antara pemegang saham dan pemegang obligasi dalam penetapan struktur modal optimal suatu perusahaan. Maka untuk mengurangi kemungkinan manajemen menanggung risiko berlebihan atas nama pemegang saham, perlu memasukkan beberapa batasan protektif. Struktur modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur total utang yang digunakan terhadap total modal perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) diatas satu bisa dikatakan struktur modal bermasalah atau tidak sehat.

Profitabilitas atau *profitability* menurut Munawir (2014) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan atau kemampuan menggunakan asetnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan tersebut. Manajer lebih memilih untuk membiayai proyek secara internal karena asimetri informasi antara manajer dan investor luar. Selain itu, perusahaan yang menguntungkan memilih untuk tidak meningkatkan ekuitas eksternal untuk menghindari potensi dilusi kepemilikan. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki keuangan yang baik karena profitabilitas yang meningkat mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, hal demikian menyebabkan perusahaan dapat menekan penggunaan hutang (*leverage*).

Perusahaan dalam aktivitasnya tidak terlepas dari interaksi dengan berbagai elemen masyarakat sekelilingnya karena berkaitan dengan perilaku ekonomi seperti distributor, *stakeholder*, produsen pesaing dan investor baik individu maupun badan usaha, konsumen, serta pemerintah yang membuat kebijakan dan peraturan sebagai perannya dalam mengontrol pertumbuhan ekonomi. Setiap hubungan yang terjadi dalam aktivitas perusahaan dan elemen lainnya tentu saja akan berdampak pada keputusan pendanaan yang diambil perusahaan. Salah

satunya adalah inflasi. Inflasi adalah suatu keadaan perekonomian dimana harga-harga secara umum mengalami kenaikan dalam waktu yang panjang. Tingginya inflasi pada umumnya diiringi dengan naiknya tingkat bunga untuk mengurangi penawaran uang berlebih.

Gambar 1.2 Tingkat Inflasi dan SBI 2018 - 2021



Semakin tinggi tingkat suku bunga maka keputusan pendanaan dengan utang akan berisiko besar bagi perusahaan, karena menimbulkan biaya bunga yang besar dan kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya menjadi lebih tinggi. Naiknya BI Rate ini juga menyebabkan mengingkatnya tingkat bunga pinjaman, yang pada akhirnya akan menyebabkan sektor riil terkena dampaknya sehingga dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi akibat tingginya biaya produksi dan beban bunga kredit. Naiknya biaya produksi dan beban bunga serta melemahnya daya beli masyarakat akan meningkatkan risiko perusahaan terhadap ancaman kebangkrutan.

Di sisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor, suku bunga akan berdampak pada harga saham di pasar modal. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada masyarakat umum. Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day Repo Rate, berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Selain BI

Rate yang digunakan saat ini, pengenalan suku bunga kebijakan yang baru ini tidak mengubah kebijakan moneter yang sedang diterapkan (www.bi.go.id).

Sedangkan suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi menurun. Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Sebagai contoh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika (USD) adalah harga satu dolar Amerika (USD) dalam Rupiah (Rp), atau dapat juga sebaliknya diartikan harga satu Rupiah terhadap satu USD (www.bi.go.id).

Terdapat banyak penelitian terkait hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, pada penelitian Puspita & Dewi (2019) melakukan penelitian mengenai hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas dimana hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan yang positif. Didukung oleh Muhammad Zulkarnain (2020) menyatakan bahwa hasil penelitian diketahui profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dengan nilai $t \text{ sig} > \alpha 5\%$ ($0,851 > 0,05$) dan dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Risa Haerunisa (2021) yang dapat membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan memberikan pengaruh negatif pada keputusan pinjaman perusahaan. Koefisien yang diperkirakan adalah signifikan pada tingkat 1%. Hasil ini didukung oleh Cicilia Ratna Dewi dan Fachrurrozie (2021) yang menyatakan bahwa hubungan antara profitabilitas dan struktur modal adalah negatif.

Selain itu, penulis menemukan ketidak konsistenan dari hasil penelitian tersebut diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Risa Haerunisa (2021) hubungan antara struktur aset (*tangibilitas of asset*) dengan struktur modal secara signifikan positif. Diikuti oleh penelitian Dewiningrat & Mustanda (2018) menampilkan koefisien regresi variabel struktur aset bernilai positif 0,058 dengan angka signifikansi lebih rendah dari taraf sig. sebesar $0,034 < 0,05$, sehingga dikatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Deni Sunaryo (2021) yang membuktikan hubungan negatif signifikan antara struktur aset (*tangibilitas of*

asset) dengan struktur modal. Dan pada penelitian Prastika & Candradewi (2019) dapat dilihat bahwa struktur aset memiliki nilai β_2 sebesar -5,342 yang bernilai negatif serta besar signifikansi 0,008 lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 maka H_0 ditolak dan H_2 diterima, dengan kata lain Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan di BEI namun tidak berpengaruh positif melainkan berpengaruh negatif.

Berdasarkan hasil penelitian Irawan & Pramono (2017) hasil pengujian hipotesis pengaruh suku bunga terhadap struktur modal diperoleh nilai t-hitung (0,97) lebih kecil dari t-tabel (1,98217) dengan signifikan 0,844 (Sig.> 0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan Sektor Aneka Industri di BEI. Sama halnya dalam jurnal Puspita & Dewi (2019) menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan Yulianto dkk. (2019) menunjukkan suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil statistik variabel suku bunga SBI diketahui koefisien regresi sebesar 0,001 yang menunjukkan nilai positif. Hasil diperoleh tingkat signifikansi t (0,914) lebih besar dibandingkan taraf signifikansi (0,05) yang telah ditetapkan ($0,914 > 0,05$), H_2 diterima.

Pada penelitian lain terkait pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wairooy (2019) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Positif terlihat dari koefisien regresi sebesar 0,424 dan signifikan yang dilihat dari signifikansi (0,034) lebih kecil dari taraf signifikansi yang disyaratkan sebesar 5% (0,05). Berpengaruh secara positif artinya ketika risiko bisnis tinggi maka struktur modal akan meningkat. Berpengaruh secara signifikan artinya dengan adanya dan risiko bisnis yang tinggi dapat meningkatkan struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2017) mengemukakan bahwa Risiko Bisnis (*Degree of Operating Leverage*) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Dan didukung dengan penelitian yang dilakukan Setiwati & Veronica (2020) bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor jasa yang dilihat dari signifikansinya sebesar $0,499 > 0,05$.

Berdasarkan latar belakang uraian diatas dalam penulisan ini peneliti tertarik

untuk melakukan penelitian lanjutan yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka alasan diadakannya penelitian ini untuk menguji kembali variabel-variabel penelitian yaitu **“Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Tingkat Suku Bunga, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2021)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian diatas, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2021. Berdasarkan masalah pokok penelitian yang telah diuraikan di atas dan agar penelitian ini menjadi terarah, maka peneliti mengajukan pertanyaan - pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas dengan ukuran *Return on Assets* mempengaruhi Struktur Modal?
2. Apakah Struktur Aset mempengaruhi Struktur Modal?
3. Apakah Tingkat Suku Bunga mempengaruhi Struktur Modal?
4. Apakah Risiko Bisnis mempengaruhi Struktur Modal?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris apakah Profitabilitas dengan ukuran *Return on Assets* mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021
2. Untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris apakah Struktur Aset mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021
3. Untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris apakah Tingkat Suku Bunga mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Consumer Goods*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021

4. Untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris apakah Risiko Bisnis mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara langsung maupun secara tidak langsung pada pihak yang berkepentingan, sebagaimana dijelaskan sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti dan Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pengalaman dalam bidang penelitian dan merupakan wujud dari aplikasi ilmu pengetahuan yang didapat selama perkuliahan.

2. Bagi Pasar Modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dalam rangka pengambilan keputusan yang berkaitan dengan informasi yang bersifat mendasar di masa akan datang sehingga dapat memperkecil risiko yang mungkin dapat terjadi sebagai akibat dalam pembelian saham di pasar modal.

3. Bagi Investor atau Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang membantu pihak investor maupun calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih. Para investor juga diharapkan sebelum memilih saham yang akan dibelinya terlebih dahulu mengetahui dan menganalisis kondisi keuangan perusahaan tersebut, dan dapat membantu memecahkan masalah yang berkaitan dengan struktur modal.