

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam menjalankan kegiatan usaha, modal berperan sebagai mesin penggerak untuk pembiayaan aset, kegiatan operasional usaha, dan juga ekspansi usaha yang dijalankan. Modal yang diperlukan untuk setiap tahapan usaha mendasarkan pentingnya keputusan struktur modal yang menentukan kombinasi sumber perolehan dana yang didapatkan sebagai pembiayaan aset perusahaan. Struktur modal adalah cara perusahaan dalam membiayai asetnya melalui kombinasi utang dan ekuitas (Chaklader & Chawla, 2016). Pendanaan perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan (*Internal Financing*) yang berupa laba ditahan yang didapatkan melalui kegiatan operasional perusahaan dan dari luar perusahaan (*Eksternal Financing*) yang didapatkan melalui utang ataupun penerbitan saham. Manajer keuangan memiliki peran dalam pengambilan keputusan struktur modal sehingga perlu cermat serta teliti dalam membandingkan berbagai sumber pendanaan untuk mengoptimalkan campuran modal dan dapat mengurangi biaya modal secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan dapat maksimal.

Berbagai keputusan mengenai pendanaan sangatlah penting untuk kesejahteraan sumber daya keuangan perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki kecukupan modal maka perusahaan akan terhambat dalam

menjalankan operasional usahanya ataupun memperluas cakupan pasar yang dimilikinya. Menurut Alipour et al. (2015), Kesalahan dalam mengambil keputusan terkait struktur modal dapat mengarahkan perusahaan pada kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Tentunya permasalahan struktur modal perlu menjadi perhatian penting bagi manajer perusahaan untuk mengoptimalkannya karena hal itu mencerminkan bagaimana kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Kebijakan struktur modal meliputi strategi pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Struktur modal yang optimal mencerminkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang didapatkan. Menurut Sulindawati (2017, p. 112), konsep penting dari manajemen modal ialah berkenaan dengan sumber modal dan pemanfaatan dana yang mana menyangkut persoalan keseimbangan finansial dalam perusahaan antara aktiva dan pasiva yang dimiliki perusahaan. Keseimbangan finansial tersebut dapat tercapai apabila perusahaan dalam melaksanakan fungsinya tidak mendapatkan hambatan-hambatan yang disebabkan adanya ketidakseimbangan antara ketersediaan modal dengan kebutuhan modal.

Terciptanya struktur modal yang optimal dengan kelancaran kegiatan operasional perusahaan yang merupakan salah satu sumber pengembalian perusahaan menjadi dua hal yang saling mendukung. Ketidakefektifan struktur modal dapat menyebabkan kegiatan operasional perusahaan melambat yang tentunya akan mempengaruhi ketersediaan laba ditahan perusahaan yang menjadi sumber dana internal dalam hal ini berkaitan dengan penyusunan

struktur modal perusahaan. Menurut Chadha & Sharma (2015), pembayaran dividen secara teratur menjadi hal yang diinginkan oleh pemegang ekuitas dan perusahaan ingin mempunyai lebih banyak laba ditahan untuk membiayai arus kas keluar di masa depan perusahaan. Maka dari itu, struktur modal perusahaan mempunyai dampak yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Sektor properti memiliki peran besar dalam pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia. Namun, sektor properti dan real estate mengalami perlambatan pertumbuhan bahkan dibawah pertumbuhan ekonomi nasional sejak tahun 2015. Menteri Keuangan Sri Mulyani mengungkapkan pertumbuhan sektor properti dan real estate selama 5 tahun terakhir *constantly* sekitar 3,5% dibawah angka pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia (Liputan6.com, 2019). Secara berturut-turut pertumbuhan sektor properti dan real estate, sebagai berikut:



Gambar 1. 1. Tingkat Pertumbuhan Sektor Properti dan Real Estate Periode 2015-2020

Sumber: Badan Pusat Statistik

Kontribusi sektor properti dan real estate terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pun masih rendah dibandingkan negara-negara ASEAN

lainnya yakni hanya sebesar 2,77% pada tahun 2019 (Republika.co.id, 2020). Kontribusi PDB yang sangat kecil pun sektor properti dan real estate memiliki dampak besar terhadap sektor-sektor yang terkait. Dengan peran *multiplier effect*, sektor properti dan real estate memiliki posisi yang strategis dan penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia, peningkatan pertumbuhan sektor properti akan memiliki pengaruh yang besar dalam meningkatkan permintaan sektor lainnya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia.

Sekretaris Jenderal DPP Persatuan Perusahaan Real Estate Indonesia (REI) Amran Nukman mengatakan bahwa salah satu perlambatan pertumbuhan yang terjadi disebabkan adanya penurunan minat beli masyarakat terhadap properti (Bisnis.com, 2020). Penurunan minat beli ini terkait dengan angka penjualan pada sektor properti dan real estate yang cenderung dapat mengurangi sumber dana internal yang bersumber dari kegiatan usaha perusahaan. Ditengah kondisi krisis yang terjadi, perusahaan perlu membaca dan mempelajari situasi untuk dapat melakukan pengelolaan manajemen perusahaan dengan baik terutama dalam hal pengelolaan pendanaan perusahaan. Struktur modal menjadi pondasi keberlangsungan usaha perusahaan, pemilihan kombinasi sumber dana untuk operasional perusahaan menjadi hal yang penting dipertimbangkan untuk mengoptimalkan pendanaan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Pemilihan sektor ini sebagai objek penelitian dikarenakan besarnya peran perkembangan industri

properti dan real estate di Indonesia terhadap pertumbuhan ekonomi nasional karena sektor ini memiliki banyak keterkaitan dengan sektor-sektor lainnya. Paulus Totok Lusida selaku ketua umum DPP Real Estate Indonesia (REI) mengemukakan bahwa terdapat sekitar 175 sektor lainnya dan 350 UMKM yang memiliki keterkaitan langsung dan tidak langsung dengan sektor properti dan real estate (Bisnis.com, 2020a). Sebagai sektor yang memiliki posisi strategis dalam pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia, manajer perusahaan properti dan real estate perlu memperhatikan faktor-faktor penentu struktur modal memberikan indikasi yang dapat dipertimbangkan manajer dalam menentukan struktur modal yang optimal. Selain itu, karakteristik unik yang dimiliki sektor properti dan real estate menarik untuk diuji struktur modal yang dimilikinya. Sektor ini cenderung memiliki sejumlah agunan untuk menunjang tingkat utang yang tinggi dan dengan demikian sebagian besar keuntungan yang didapatkan dapat didistribusikan sebagai dividen.

Dalam menciptakan keoptimalan struktur modal, terdapat teori-teori yang telah dikembangkan dalam literatur keuangan. Beberapa studi telah menguji validitas teori tersebut tetapi belum ada konsensus yang dicapai dari pengujian tersebut. Maka dari itu, belum terdapat teori yang pasti untuk manajer dapat digunakan dalam menentukan campuran pembiayaan yang paling menguntungkan. Kondisi ini terjadi karena tiap teori memiliki fokus yang berbeda-beda dalam tiap pandangannya, seperti dua teori yang bertentangan terkait pemilihan pembiayaan eksternal yaitu teori *trade off* yang memfokuskan pada keseimbangan antara manfaat pajak dengan biaya kebangkrutan dan teori

pecking order yang memfokuskan pada masalah informasi asimetris ketika perusahaan menerbitkan sekuritas (Shahzad et al., 2021). Teori-teori ini memberikan bantuan untuk memahami dasar pemahaman mengenai pola pendanaan perusahaan serta dalam mengidentifikasi faktor-faktor penentu struktur modal.

Peneliti menggunakan beberapa faktor yang diduga sebagai faktor penentu dari struktur modal yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, *non-debt tax shield*, *tangibility*, *growth opportunities*, dan *earnings volatility*. Adanya *research gap* yang diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu mendasari pemilihan beberapa variabel tersebut. Penelitian tersebut menggunakan variabel yang sama dalam menentukan struktur modal, namun belum memperoleh hasil yang konsisten.

Umer (2014) melakukan penelitian terhadap 37 perusahaan yang terdaftar di Ethiopian Revenue and Customs Authority (ERCA) yang mana menemukan bahwa ukuran perusahaan, usia perusahaan, *tangibility*, likuiditas, *Non-debt Tax Shield*, profitabilitas, *earnings volatility*, *Dividen Payout Ratio* mempengaruhi keputusan struktur modal, sedangkan tidak adanya pengaruh secara signifikan antara *growth* terhadap struktur modal perusahaan. Sementara itu, Yousef (2019) dalam penelitiannya pada perusahaan industri properti dan real estate Gulf Cooperation Council (GCC) serta United Kingdom (UK) menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *tangibility*, *growth opportunities* dan *firm maturity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Menurut Chakrabarti (2019) dalam penelitiannya pada perusahaan industri

energi di India bahwa variabel usia perusahaan, rasio perputaran aset, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, kapasitas layanan utang, *sales growth*, *non-debt tax shield*, dan *tangibility* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, Chadha & Sharma (2015), menemukan dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur di India bahwa ukuran perusahaan, usia perusahaan, *tangibility*, *growth*, profitabilitas, *non-debt tax shield*, risiko bisnis, keunikan dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *Dividen Payout Ratio* (DPR), likuiditas, rasio cakupan bunga, rasio cakupan arus kas, inflasi India dan tingkat pertumbuhan PDB memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Lain halnya dengan penelitian Cekrezi (2013) pada perusahaan yang tercatat di Dhaka Stock Exchange menemukan bahwa profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, kepemilikan manajerial, *growth opportunities*, dan *non-debt tax shield* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *earnings volatility* dan *dividen payment* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Tidak hanya hasil penelitian yang berbeda antar negara, penelitian yang dilakukan di Indonesia juga masih memiliki hasil yang menimbulkan kontradiksi. Aloysius (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, Meutia (2016) menemukan dalam penelitiannya bahwa *growth opportunities*, profitabilitas, dan ukuran

perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Pramukti (2019) variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal ialah pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan kemampuan labaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan. Dalam penelitian Kusna & Setijani (2018) memperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunities* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

Belum adanya keselarasan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu di dalam negeri maupun luar negeri mengenai faktor-faktor penentu struktur modal menjadi dasar perlu dilakukannya penelitian kembali untuk mendapatkan hasil yang dapat mengisi kesenjangan dari penelitian sebelumnya. Peneliti menambahkan variabel *non-debt tax shield* serta *earnings volatility* dari penelitian-penelitian sebelumnya didalam negeri dan menggabungkan penggunaan variabel *non-debt tax shield*, *tangibility*, dan *earnings volatility* sebagai variabel independen. Variabel-variabel ini sebelumnya belum digunakan secara bersamaan sebagai variabel independen dalam menentukan struktur modal perusahaan properti dan real estate di Indonesia. Judul dari penelitian ini ialah **“Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka penulis merumuskan masalah yang menjadi acuan dalam kajian penelitian yang dilakukan, yaitu:

1. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?
2. Apakah ukuran Perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?
3. Apakah usia perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?
4. Apakah *non-debt tax shield* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?
5. Apakah *tangibility* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?
6. Apakah *growth opportunities* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?

7. Apakah *earnings volatility* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditentukan, maka penelitian ini bertujuan, sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
3. Untuk mengetahui apakah usia perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
4. Untuk mengetahui apakah *non-debt tax shield* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
5. Untuk mengetahui apakah *tangibility* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

6. Untuk mengetahui apakah *growth opportunities* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.
7. Untuk mengetahui apakah *earnings volatility* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini berkontribusi untuk ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan untuk memperluas wawasan dan kajian mengenai faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan properti dan real estate.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan, hasil penelitian bermanfaat sebagai bahan pertimbangan untuk pengelolaan pendanaan perusahaan dalam memperoleh struktur modal yang optimal.
- b. Bagi Investor dan kreditur, hasil penelitian bermanfaat untuk menjadi bahan pertimbangan terkait penilaian kinerja perusahaan yang tercermin dari struktur modalnya yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi ataupun keputusan pemberian pinjaman.