

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

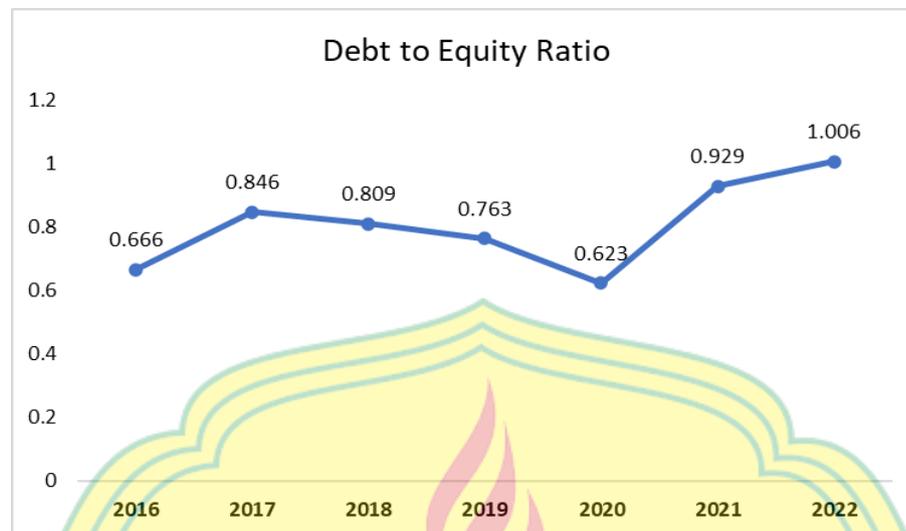
Era Globalisasi mempengaruhi berbagai struktur kehidupan, termasuk dunia usaha. Kemajuan dalam dunia usaha yang salah satunya ditandai dengan tingginya pengaruh globalisasi, perusahaan dituntut untuk mampu bersaing secara kompetitif dengan perusahaan lain dimana mereka harus menyesuaikan diri dengan keadaan yang sedang terjadi dan mampu mengelola fungsi-fungsi penting perusahaan. Beberapa strategi dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan keberakarannya dalam dunia industri yang dijalankan, karena setiap perusahaan mengharapkan perusahaannya dapat berjalan dengan baik baik secara finansial maupun non finansial (Hersugondo & Febiyanti, 2022). Tujuan utama yang diinginkan perusahaan adalah mendatangkan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Perusahaan diharapkan dapat beroperasi dalam jangka panjang dengan keuntungan yang semakin meningkat. Yang benar-benar dibutuhkan perusahaan untuk mencapai tujuannya adalah sumber pendanaan. Struktur modal yang optimal adalah tujuan perusahaan untuk memutuskan kebijakan pendanaan dengan mempertimbangkan beberapa hal (Khafid et al. 2020). Tujuan dibentuknya struktur modal adalah untuk meningkatkan harga saham perusahaan, yang kemudian diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Struktur modal mengacu pada sumber pembiayaan yang tersedia untuk kebutuhan investasi perusahaan saat ini dan potensial. Khususnya, keputusan struktur modal termasuk dalam pilihan antara pembiayaan utang dan ekuitas. Keputusan struktur modal yang optimal dapat menurunkan risiko bisnis, meningkatkan nilai bersih sekarang dari proyek investasi perusahaan dan memaksimalkan nilai pemegang saham (Javaid et al., 2021). Campuran struktur modal yang tepat sangat penting tidak hanya untuk memaksimalkan keuntungan tetapi juga untuk meningkatkan kemampuan

organisasi dalam memenuhi persyaratan lingkungan kompetitif. Pentingnya struktur modal juga diungkapkan oleh Ndua et al. (2023), perusahaan dengan struktur modal yang kuat dapat meningkatkan *return* sahamnya melalui kenaikan harga saham. Salah satu faktor yang sangat menentukan keberlanjutan bisnis perusahaan adalah pengelolaan hutang/struktur modal, manajemen dituntut untuk dapat mengelola hutang secara efisien dan efektif agar tidak membebani keuangan perusahaan yang berdampak pada kinerja perusahaan.

Pembangunan infrastruktur akan banyak memicu kemajuan pada sektor perekonomian. Dalam proses peningkatan pembangunan akan menimbulkan banyaknya perusahaan di bidang properti dan real estate, sehingga akan muncul pengusaha-pengusaha baru dibidang jasa tersebut. Perusahaan sektor property merupakan salah satu perusahaan yang memiliki rasio hutang/struktur modal cukup tinggi. Berdasarkan data dari Perwalian investasi real estat (REITs) rasio hutang (DER) perusahaan sektor property sebesar 366% tahun 2022. Untuk menghindari risiko bagi perusahaan, maka utang yang dimiliki perusahaan harus segera dilunasi sebelum jatuh tempo. Jika rasionya tinggi maka akan dimiliki hutang dalam jumlah besar sehingga mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dimana perusahaan tersebut mempunyai likuiditas yang tinggi (Gartenberg et al., 2019). Hal tersebut menyebabkan investor menjadi ragu-ragu dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut karena hal ini dapat menimbulkan resiko yang tinggi bagi perusahaan. Asad et al. (2019) menambahkan bahwa Perusahaan yang mampu melunasi seluruh utang yang ditanggung oleh asetnya dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Berikut ini adalah data *debt to equity ratio* pada industri sub-sektor *property* serta *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020.

Gambar 1.1 Rata - Rata *Debt To Equity* Industri Sub Sektor Property Real Estate



Sumber: Laporan Keuangan Bursa Efek Indonesia

Data tersebut menunjukkan bahwa perusahaan pada sub-sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang waktu 2016-2022 memiliki nilai rasio DER yang cukup tinggi, bahkan di 2022 mencapai pada tingkat 100%. menandakan bahwa hutang perusahaan melebihi ekuitasnya. Dari data ini, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam sub-sektor properti dan real estate mengalami tantangan dalam menjaga keseimbangan antara hutang dan ekuitasnya selama periode yang diamati. Hal ini juga menunjukkan fluktuasi yang signifikan dalam struktur keuangan perusahaan-perusahaan properti selama beberapa tahun terakhir. Struktur modal adalah keputusan strategis perusahaan, dan beberapa penelitian sebelumnya telah memfokuskan perhatian untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang terkait dengan dinamika struktur keuangan perusahaan. Meskipun terdapat banyak literatur dan latar belakang teoritis yang kuat, teka-teki struktur modal masih menjadi perdebatan dalam literatur keuangan perusahaan. Kebijakan hutang/struktur modal oleh perusahaan property dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti tingkat pengawasan oleh kepemilikan saham institusi, komite audit, dan karakteristik perusahaan.

Alternatif penurunan *debt to equity ratio* adalah dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dimaksudkan untuk mengawasi kinerja manajer. Teori keagenan memperkirakan pengurangan masalah keagenan dapat dilakukan dengan kekuatan kepemilikan institusional yang diharapkan dapat menggantikan peran utang sebagai pemantau manajemen (Short et al., 2002). Kepemilikan institusional merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan dapat menampilkan persentase yang dimiliki oleh suatu institusi (Ardiyanto et al., 2020). Investor institusi diungkapkan Choi et al. (2020) memainkan peran yang semakin penting dalam manajemen perusahaan karena mereka adalah pemegang saham besar dan, dengan demikian, mempunyai insentif yang kuat untuk memantau perusahaan. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan mengetahui lebih banyak informasi internal dan peluang yang akan diperoleh perusahaan di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham atau prinsipal. Beberapa lembaga tersebut antara lain lembaga pemerintah, lembaga swasta, serta dalam dan luar negeri. Kepemilikan institusional mempengaruhi struktur modal secara negatif jika dikaji lewat teori *pecking order* karena mengurangnya *information gap* antara manajemen dan pemegang saham eksternal serta peran investor institusional sebagai substitusi kontrol dari utang jika dikaji dengan teori agensi, konsisten dengan penelitian Michaely dan Vincent (2013) dan penelitian Surjadi et al (2016). Choi et al. (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat utang suatu perusahaan akan rendah jika tingkat kepemilikan institusionalnya tinggi. Gurusamy (2021) menambahkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan Khafid et al. (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Lebih lanjut, kebijakan struktur modal perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan adalah ciri-ciri khusus perusahaan, yang dapat mempengaruhi kinerja

perusahaan secara positif atau negatif. Karakteristik perusahaan mencakup faktor-faktor seperti profitabilitas dan likuiditas (Amahalu et al., 2019).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui tingkat penjualan, aset dan modal saham. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan sangat mempengaruhi pendanaan suatu perusahaan, karena semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan dana internalnya. Kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatannya dengan dana internal akan dapat mengurangi penggunaan utang, begitu juga sebaliknya jika perusahaan lebih banyak menggunakan dana eksternalnya dibandingkan dengan dana internal maka utang perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena jumlah dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Maka dari itu manajemen perusahaan dituntut agar dapat menghasilkan keuntungan yang optimal sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan dana internal. (Brigham & Joel, 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan pendanaan berupa utang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin kecil struktur modalnya. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Al-Najjar & Taylor (2008) yang menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Albart et al. (2020) dalam penelitiannya yang menemukan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Begitu juga dengan penelitian Okegbe et al. (2019) menemukan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Selain profitabilitas, faktor likuiditas juga dapat mempengaruhi struktur modal. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu pada saat jatuh tempo (Fahmi, 2016). Dimana likuiditas perusahaan juga berpengaruh terhadap pendanaan suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin besar. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mufidah et al, 2018) tentang

pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Bhawa dan Dewi, 2015) yang menyatakan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, dimana jika semakin besar likuiditas maka semakin besar pula struktur modal dan jika semakin kecil likuiditas maka semakin kecil pula struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban- kewajiban jangka pendeknya maka semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kepercayaan dari kreditur meningkat dan mempermudah perusahaan memperoleh utang jangka panjangnya. Namun sebaliknya, penelitian Dang et al (2019) menemukan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dalam penelitiannya struktur modal yang berpengaruh signifikan digambarkan dengan *debt-capital ratio* dan *debt-asset ratio*. Karakteristik perusahaan (likuiditas) dalam penelitian Chin et al. (2021) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*. Karakteristik perusahaan yang berbeda mempunyai hak leverage yang berbeda pula dalam berusaha mencapai struktur modal optimal.

Selanjutnya adalah biaya modal, yang menjadi perhatian utama para manajer ketika memutuskan struktur modal perusahaan. Pengaruh antara biaya modal dan struktur keuangan merupakan aspek penting yang menarik dalam literatur keuangan perusahaan. Albanez (2015) meneliti dampak biaya modal terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan struktur modal. Temuan mereka menunjukkan bahwa banyak perusahaan memperdebatkan teori *pecking order* dengan memberikan preferensi pada pembiayaan utang ketika biaya modal ekuitas tinggi di pasar modal. Namun kriteria pengambilan keputusan tidak semata-mata berdasarkan urutan yang disarankan oleh *pecking order*, melainkan bergantung pada biaya sumber pembiayaan lain. Karena biaya modal merupakan pengurang penting dari laba akuntansi dan selanjutnya mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan nilainya, hal ini memberikan tekanan pada manajer untuk menemukan cara memanfaatkan modal secara efisien. Biaya modal

mengacu pada biaya keuangan yang ditanggung oleh perusahaan dan jumlah pengembalian minimum yang diharapkan yang harus diperoleh suatu proyek investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Biaya modal memiliki peran mendasar dalam menentukan target struktur modal dan dihitung dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Semua perusahaan yang memaksimalkan nilai berusaha untuk mencapai target struktur modal mereka yang menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan dan apresiasi harga saham di masa depan (Brigham & Houston, 2012). Dengan demikian biaya modal merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal yang optimal.

Biaya modal ditemukan memiliki peran mediasi dalam pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur modal. Javaid et al. (2021) menemukan biaya modal secara parsial memediasi pengaruh antara tata kelola perusahaan dan keputusan struktur modal pada perusahaan sampel. Temuan ini sejalan dengan argumen teori keagenan bahwa strategi tata kelola yang efektif, dengan mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan, dapat mengurangi biaya modal yang pada akhirnya mendorong perusahaan untuk merestrukturisasi bauran pembiayaan mereka. Peran mediasi biaya modal atas pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal, secara teoritis, dapat dijelaskan bahwa penerapan mekanisme tata kelola perusahaan khususnya melalui kepemilikan institusional yang baik dapat menurunkan biaya modal perusahaan, karena adanya tingkat pengawasan yang lebih ketat oleh pemilik saham institusi terhadap manajemen dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan, hal ini akan mengurangi biaya modal dan akan berdampak besar terhadap struktur modal yang optimal. Kepemilikan institusional yang signifikan juga dapat mendorong perusahaan untuk mengurangi tingkat utang, karena kepemilikan institusional cenderung menghargai struktur modal yang lebih konservatif. Ini dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan mengurangi tingkat utang relatif terhadap ekuitas.

Biaya modal juga dapat memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal, dimana profitabilitas dan likuiditas yang tinggi cenderung meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah atau mendapatkan modal ekuitas dengan biaya yang lebih murah. Hal ini karena perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang baik dianggap lebih dapat diandalkan dan memiliki kemampuan untuk membayar kembali pinjaman dengan baik. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi dapat membantu mengurangi biaya modal perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi struktur modal dengan mengurangi ketergantungan pada utang. Kemudian Seperti penelitian yang dilakukan Hersugondo & Febiyanti (2022) menemukan biaya modal memiliki peran yang sepenuhnya memediasi pengaruh antara *corporate governance* dan profitabilitas. (Hersugondo & Febiyanti (2022)).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, mengidentifikasi bahwa masih terdapat *gap research* dari variabel independen yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini mengisi kesenjangan penelitian dalam literatur keuangan perusahaan dengan memvalidasi pengaruh yang ada antara kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal dengan adanya biaya modal sebagai variabel mediator. Kontribusi signifikan tulisan ini adalah membahas pengaruh kepemilikan institusional dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal dan peran mediasi biaya modal dalam menganalisis dampak kepemilikan institusional dan karakteristik perusahaan terhadap struktur modal, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Biaya Modal Sebagai Variabel Mediasi : Study Empiris pada Perusahaan Property yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022”**

1.2 Perumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bahwa peneliti melihat masih adanya kesenjangan penelitian dari variabel independen yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini mengisi kesenjangan penelitian dalam literatur keuangan perusahaan dengan memvalidasi pengaruh yang ada antara kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal dengan adanya biaya modal sebagai variabel mediator.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya modal pada Perusahaan Property?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap biaya modal pada Perusahaan Property?
6. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap biaya modal pada Perusahaan Property?
7. Apakah biaya modal berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?
8. Apakah biaya modal dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?
9. Apakah biaya modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?

10. Apakah biaya modal dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada Perusahaan Property?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property
2. Mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property
3. Mengetahui likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property
4. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya modal pada Perusahaan Property
5. Mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap biaya modal pada Perusahaan Property
6. Mengetahui likuiditas berpengaruh terhadap biaya modal pada Perusahaan Property
7. Mengetahui biaya modal berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property
8. Mengetahui biaya modal dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada Perusahaan Property
9. Mengetahui biaya modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Property
10. Mengetahui biaya modal dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada Perusahaan Property

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik manfaat secara praktis maupun secara teoritis, diantaranya sebagai berikut :

Manfaat Teoritis :

1. Penelitian ini diharapkan mampu mendukung teori seperti Teori keagenan, Teori keagenan menyatakan bahwa struktur modal dan

struktur kepemilikan yang optimal dapat meminimalkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986). Selain itu penelitian ini diharapkan mampu mendukung *Teori Pecking order* dimana memberikan informasi Myers (1984) bahwa ada tiga sumber utama pendanaan yang tersedia bagi perusahaan: ekuitas, utang, dan laba ditahan. Ekuitas memiliki masalah seleksi merugikan yang paling serius, laba ditahan tidak memiliki masalah tersebut, sementara utang berada di antara keduanya. Dengan demikian, perusahaan akan menggunakan laba ditahan bila memungkinkan. Jika laba ditahan tidak mencukupi, mereka menerbitkan hutang dan ekuitas adalah pilihan terakhir. Kemudian *Teori trade-off* berpendapat bahwa struktur modal ditentukan oleh trade-off antara manfaat hutang dan biaya hutang. Sebagian besar buku teks keuangan perusahaan menyebutkan *trade-off* pajak-kebangkrutan: perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan.

2. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi penelitian berikutnya dengan topik penelitian yang serupa dan dapat dijadikan pengembangan ilmu dalam bidang akuntansi manajemen dan keuangan. Selain itu penelitian ini dapat dijadikan bukti empiris terkait kesenjangan penelitian yang terdapat pada penelitian terdahulu mengenai informasi akuntansi keuangan, efektifitas pengambilan keputusan struktur Modal.

Manfaat Praktis :

1. Bagi Perusahaan, penelitian ini memberikan suatu pertimbangan keputusan bagi perusahaan untuk dapat membantu manajemen dalam menentukan struktur modal yang optimal untuk perusahaan mereka. Ini melibatkan penentuan proporsi antara modal sendiri dan pinjaman yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal. Manajemen dapat memahami dampak struktur modal terhadap risiko keuangan perusahaan. Hal ini membantu dalam mengelola risiko dan menemukan keseimbangan yang tepat antara keuntungan

dan risiko, serta dapat membantu manajemen dalam memilih sumber pendanaan yang paling efisien untuk kebutuhan perusahaan.

2. Bagi Investor, penelitian ini memberikan suatu pertimbangan keputusan bagi Investor agar memberikan sudut pandangan positif. Pemahaman lebih mendalam tentang bagaimana perusahaan membiayai operasinya dapat membantu investor mengukur tingkat risiko investasi mereka, serta dapat membantu investor dalam membuat perkiraan tentang return investasi yang mungkin diperoleh dari investasi di perusahaan tersebut. Struktur modal yang efisien dapat meningkatkan keuntungan dan return bagi pemegang saham.

