

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Modal dibutuhkan untuk mendanai segala kegiatan dalam memulai atau mendirikan suatu usaha atau bisnis. Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan modal sehingga modal memegang peranan penting dalam kelancaran pencapaian tujuan bisnis. Perusahaan yang baik tentunya dapat mengambil keputusan keuangan dalam melakukan bisnisnya untuk kepentingan perusahaan. Keputusan pendanaan ini memberikan pedoman dalam mengambil langkah yang tepat agar modal yang digunakan sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Semakin meningkatnya perusahaan tumbuh dan berkembang, semakin banyak biaya yang diperlukan atau dibutuhkan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memahami struktur modal agar tidak salah langkah dalam mengambil keputusan yang tepat terkait pengelolaan keuangan dalam membelanjakan dananya (Windijarto & Andiya F, 2021).

Perusahaan manufaktur merupakan sebuah badan usaha atau perusahaan yang beroperasi di bagian produksi barang bahan mentah (baku) menjadi barang jadi dengan bantuan alat dan peralatan seperti mesin produksi dan alat lainnya dengan skala besar. Industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 193 yang terdiri dari beberapa sektor diantaranya sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri. Perusahaan manufaktur pasti

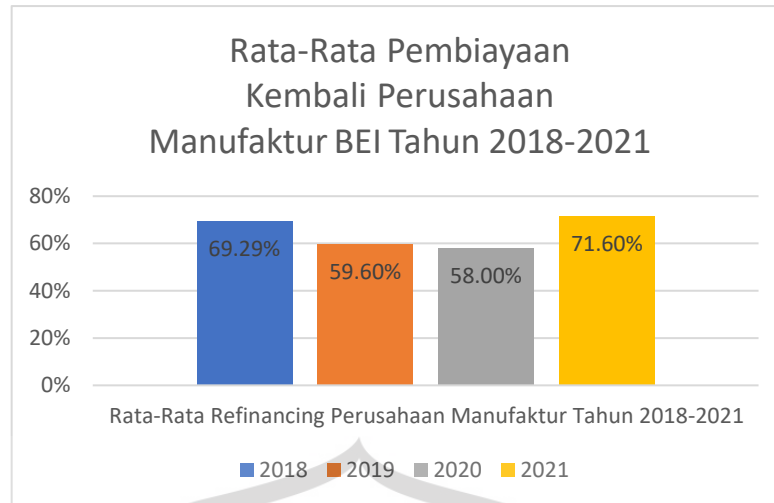
membutuhkan pengelolaan modal dan aset yang akan menghasilkan keuntungan besar karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memproduksi terus menerus untuk memberikan pengembalian investasi yang besar bagi investor. Perusahaan yang sudah terdaftar di BEI dapat menjual belikan saham perusahaannya kepada masyarakat (www.linovhr.com). Perusahaan besar seperti manufaktur cenderung memfokuskan pada keputusan pendanaannya secara tepat agar meminimalisir kerugian. Kerugian besar yang terjadi pada perusahaan seringkali merupakan akibat dari ketidakmampuan perusahaan menahan kerugian jangka panjang tanpa memaksimalkan keuntungannya. Kerugian ini dapat diakibatkan oleh struktur modal perusahaan yang tidak optimal, sehingga tingkat hutang dan ekuitas jangka panjang harus dihitung secara tepat berdasarkan kebutuhan bisnis.

Ketika utang digunakan sebagai sumber keuangan, dapat menyebabkan untung dan rugi. Apabila tingkat utang semakin tinggi, maka semakin besar biaya tetap pada perusahaan. Akibatnya, perusahaan cenderung memiliki aset jangka panjang, tetapi dana eksternal terbatas dalam durasi dan jatuh tempo. Oleh sebab itu, perusahaan perlu memikirkan peluang yang akan muncul dari pendanaan eksternal dalam lingkungan ketidakstabilan keuangan. Salah satu pilihan atau upaya yang dapat diambil dalam keadaan seperti itu adalah memikirkan kembali struktur pembiayaan jangka panjang. Dengan kata lain, pembiayaan kembali (*refinancing*) (Windijarto & Andiya F, 2021).

Menurut Amromin et al. (2020), menutup pinjaman yang jatuh tempo dengan pinjaman jangka panjang yang baru merupakan kegiatan *refinancing*. Selain itu, perusahaan dapat menerbitkan surat utang baru atau obligasi.

Ada beberapa alasan keputusan pendanaan untuk membiayai kembali dalam bisnisnya yaitu dengan menerbitkan obligasi, mendanai proyek investasi baru, memperoleh dana untuk aktivitas operasional dengan periode pengembalian yang rendah, atau sekadar *refinancing* utang yang ada (Yescombe & E. Farquharson, 2018). Pada kenyataannya *refinancing* adalah praktik untuk meningkatkan kelayakan kredit perusahaan, tetapi *refinancing* dapat mempengaruhi hutang perusahaan dalam jangka panjang.

Banyak perusahaan publik dan swasta membiayai kembali utang prabayar mereka dengan menerbitkan obligasi. PT Pameringkat Efek Indonesia (PEFINDO) mempublikasikan data bahwa pada November 2021, jumlah obligasi pemerintah yang diterbitkan adalah Rp 98,14 triliun. Angka ini naik dari Rp 84,45 triliun pada 2020 atau tahun sebelumnya. Pada tahun 2022, PEFINDO melaporkan utang jatuh tempo sebesar Rp 150,9 triliun. Hal ini didominasi oleh perbankan (16,9%), keuangan (15,57%), telekomunikasi (8,92%) dan konstruksi (7,35%).



Gambar 1.1
Grafik Rata-Rata *Refinancing* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2021

Sumber : Data diolah berdasarkan Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2021

Gambar 1.1 grafik diatas menunjukkan rata-rata *refinancing* industri manufaktur yang tercatat di BEI periode tahun 2018 sebesar 69,29%, tahun 2019 sebesar 59,60%, tahun 2020 sebesar 58% dan tahun 2021 sebesar 71,60%. Berdasarkan grafik terlihat bahwa rata-rata persentase *refinancing* industri manufaktur yang tercatat di BEI periode 2018-2021 adalah sebesar 64,63%, yang berarti 64,63% industri manufaktur di Indonesia telah membiayai kembali struktur modalnya dengan cara *refinancing*.

Perusahaan sering menghadapi tantangan ketika membuat keputusan struktur modal untuk membiayai bisnis mereka. Sebagian besar perusahaan mengumpulkan dana dengan menggabungkan ekuitas dan utang (Windijarto & Andiya F, 2021). Menurut Lestanto & Iswara (2021) Perusahaan akan lebih selektif dalam menentukan komposisi utang dan ekuitas. Komposisi yang terdiri dari hutang dan modal disebut struktur modal (*capital structure*).

Untuk mencapai fleksibilitas dan posisi keuangan yang lebih sehat, perusahaan cenderung mengoptimalkan struktur modalnya. Pengoptimalan struktur modal artinya modal rata-rata perusahaan bisa diminimalkan dan nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Optimalisasi struktur modal dapat diartikan dengan mengharuskan perusahaan berada pada rasio keuangan tertentu dan mampu menggunakan hutang dan modalnya secara efektif untuk kelangsungan hidup perusahaan (Nurhaeda et al., 2021).

Teori *pecking order* dan teori *trade-off* merupakan teori yang digunakan dalam penelitian ini mengenai pemilihan antara modal eksternal dan internal dalam struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan terlebih dahulu memilih dana internal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Mulyasri & Subowo (2020) perusahaan yang profit atau perusahaan yang menguntungkan berarti telah berhasil menghimpun dana bagi seluruh perusahaan dan memiliki keuntungan yang cukup untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan dengan modal internal yang besar dapat mengurangi hutang berbunga. Namun, perusahaan yang tidak pernah memiliki hutang tidak termasuk dalam kategori keuangan perusahaan yang sangat baik, maka perusahaan terus mengoperasikan perusahaan dengan menggabungkan hutang untuk menjalankan bisnisnya.

Berdasarkan teori *trade-off*, beban bunga akan tinggi apabila perusahaan dengan struktur modal yang didominasi oleh utang. Untuk mengurangi beban pajak yang harus ditanggung perusahaan, maka digunakan beban bunga yang berasal dari hutang oleh perusahaan. Namun,

ada manfaat yang saling bertentangan dalam situasi ini, yaitu semakin besar utang, semakin besar penghematan pajak yang dapat dilakukan, namun semakin besar utang, semakin besar pula biaya kebangkrutan perusahaan (Rodiyah, 2021).

Menurut Ramadhani M & Anwar M (2021), salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas dapat diartikan sebagai indikator keuangan yang digunakan untuk menghitung tingkat pendapatan bersih suatu perusahaan yang diterima dari kegiatan komersial. Profitabilitas didefinisikan sebagai jumlah keuntungan yang dapat diterima perusahaan dari kegiatan komersialnya (Mulyasri & Subowo, 2020). Kriteria penilaian keberhasilan usaha antara lain menilai tingkat profitabilitas (Windijarto & Andiya F, 2021).

Perusahaan yang profit atau menguntungkan tentunya memiliki pendanaan internal yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki margin rendah (Nurhaeda et.al., 2021). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021), Pramana & Darmayanti (2020), Wahyuni et al. (2020), Puspitasari E et.al. (2020), Nurhaeda et al. (2021) dan Hidayah & Rahmawati (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap struktur modal. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyasri & Subowo (2020), Natashia & Widjaja I (2020), Putra & Mustafa (2021), Ramadhani M & Anwar M (2021), Lianto V et al. (2020), dan Ivanka F et.al. (2021) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Nurhaeda et al. (2021) kegiatan *refinancing* melalui penerbitan utang jangka panjang serta surat utang (obligasi) ialah salah satu metode untuk mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Dalam hal ini, *refinancing* konsisten dengan peningkatan *leverage* dan pengurangan ekuitas perusahaan (Windijarto & Andiya F, 2021). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021), Nurhaeda et al. (2021) dan Danis et al. (2014) menunjukkan bahwa *refinancing* memiliki pengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Di Indonesia, penelitian mengenai *refinancing* sebagai variabel moderasi pada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal masih relatif jarang. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021) meneliti kedudukan *refinancing* sebagai variabel moderasi pada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Langkah-langkah yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, termasuk melakukan *refinancing*. Perusahaan merestrukturisasi dananya dengan menata ulang struktur modalnya sehingga posisi struktur modal mencapai posisi yang optimal merupakan termasuk kegiatan *refinancing*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhaeda et al. (2021) dan Windijarto & Andiya F (2021) kegiatan *refinancing* mengurangi dampak negatif profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Faktor penting lainnya dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol untuk mendukung pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal meliputi

ukuran perusahaan (*firm size*), aset berwujud (*tangible asset*), dan risiko bisnis (*business risk*).

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dan dihitung berdasarkan pendapatan total perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu (Rodiyah, 2021). *Tangible asset* adalah aset perusahaan yang berwujud dalam bentuk fisik seperti gedung dan tanah, peralatan kantor dsb yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur (Windijarto & Andiya F, 2021). Risiko bisnis yaitu sesuatu yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dan seringkali terjadi dalam penggunaan utang untuk tambahan modal (Rubiya & Kristanti, 2020).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Windijarto & Andiya F (2021) dan Nurhaeda et al. (2021), peneliti menambah variabel kontrol yaitu risiko bisnis. Karena risiko bisnis merupakan salah satu penentu kebijakan struktur modal perusahaan dengan menggunakan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibandingkan dengan total aktiva (Wardita et al., 2021). Perbedaan lainnya yaitu pada pengujian moderasi. Pada penelitian sebelumnya menggunakan uji interaksi sedangkan pengujian ini menggunakan uji selisih mutlak.

Berdasarkan penjelasan di atas dan mengingat kekurangan penelitian sebelumnya, maka peneliti terdorong untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan

judul “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dengan *Refinancing* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ?
2. Apakah *refinancing* berpengaruh negatif terhadap struktur modal ?
3. Apakah *refinancing* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka batasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2018-2021.
- b. Dalam penelitian ini batasan masalah hanya variabel yang tercantum yaitu variabel independen yaitu profitabilitas, variabel dependen adalah struktur modal, kemudian variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*firm size*), aset berwujud (*tangible asset*), risiko bisnis dan *refinancing* sebagai variabel moderasi.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
2. Untuk menguji pengaruh *refinancing* terhadap struktur modal
3. Untuk menguji pengaruh moderasi *refinancing* pada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

E. Manfaat Penelitian

Ada dua manfaat dari penelitian ini, yaitu teoritis dan praktis. Yang akan dijelaskan sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam memperluas pemahaman dan perspektif tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan *refinancing* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021 dengan mengembangkan *pecking order theory* dan *trade of theory* untuk selanjutnya dapat menjadikan pedoman atau dasar dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

b. Manfaat Praktis

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk :

1) Bagi Perusahaan

Memberikan manfaat kepada manajer keuangan agar dapat memberikan masukan dalam pengambilan keputusan terkait

refinancing dan keputusan struktur modal perusahaan, serta kepada pemegang saham untuk menambah masukan dalam penilaian saham perusahaan dalam menentukan keputusan dengan menggunakan pertimbangan mengenai struktur modal perusahaan.

2) Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi acuan dasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan.

3) Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan memberikan referensi serta informasi tambahan mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal yang di moderasi oleh *refinancing*, serta menjadi acuan untuk pengembangan penelitian dengan masalah yang sama yang berkaitan dengan penelitian ini di masa yang akan datang.