

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi dan kemajuan teknologi yang terus berkembang mendorong pelaku bisnis untuk melakukan persaingan yang ketat. Oleh karena itu agar dapat menghadapi persaingan bisnis yang ketat tersebut, perusahaan harus lebih baik dan lebih unggul dari perusahaan-perusahaan pesaingnya. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu menghasilkan keuntungan optimal sehingga dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya guna membuat produk dan estistensi perusahaan dapat bertahan di pasar persaingan (Febriyanti, 2019).

Setiap perusahaan membutuhkan faktor pendukung sebagai dasar pengelolaan pembiayaan agar dapat menunjang kinerja perusahaan berjalan dengan lancar. Pengelolaan tersebut salah satunya adalah sumber anggaran perusahaan yang dapat diperoleh dari internal dan eksternal. Anggaran internal dapat diperoleh melalui dana sendiri, laba ditahan dan cadangan modal yang dimiliki perusahaan dan anggaran eksternal dapat diperoleh dari utang (Febriyanti, 2019).

Selain itu, perusahaan akan menghadapi pengambilan keputusan finansial terkait dengan ketentuan pendanaan serta ketentuan untuk melakukan investasi. Menurut Pranyoto *et al.*, (2018) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perilaku keuangan dalam pengambilan keputusan investasi yaitu literasi keuangan, semakin tinggi tingkat literasi keuangan semakin baik pengambilan keputusan investasi. Maka pada literasi keuangan perlu adanya peningkatan dan keselarasan pada literasi keuangan. Peningkatan dan keselarasan ini dapat dikembangkan dengan mempergunakan ilmu yang

diketahui untuk memprediksi risiko yang akan muncul dan mengelola segala pengeluaran dan pendapatan untuk beberapa pos-pos investasi.

Ketentuan pendanaan berperan penting bagi perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis. Hal ini termasuk ketentuan umum dalam manajemen keuangan, khususnya berkaitan dengan aktivitas dari perusahaan serta termasuk keputusan pada struktur modal. Keputusan terhadap struktur modal yaitu bagian dari keputusan yang memiliki kaitan dengan dasar utang dan saham, baik dari saham biasa maupun preferen yang akan diterapkan oleh perusahaan (Mulyawati, 2021).

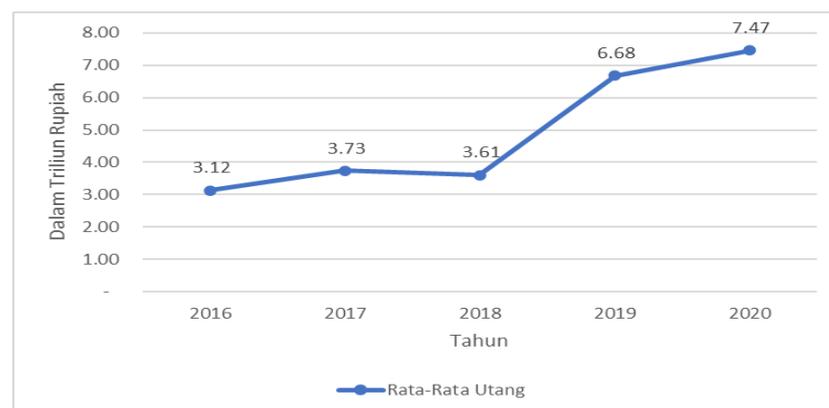
Di tahun 2020 Indonesia sedang dilanda pandemi *Coronavirus Disease* (COVID-19). Membicarakan optimisme ditengah pandemi. Bursa Efek Indonesia (BEI) menginformasikan perkembangan pasar modal Indonesia terkini, untuk sekarang ini hampir seluruh kinerja indeks Bursa Global mengalami penurunan. Dikutip dari CNBC Indonesia 17 februari 2022, Wakil Menteri Keuangan Suahasil Nazara mengungkapkan sektor properti menjadi salah satu terdampak cukup berat saat awal pandemi terjadi 2020. Dampak besar dirasakan, salah satunya, karena masyarakat menahan konsumsi kebutuhan atau aset-aset yang sifatnya jangka panjang seperti properti. Perubahan sikap masyarakat terjadi karena pandemi mengakibatkan munculnya pembatasan kegiatan ekonomi, sosial, dan mobilitas. Hal ini berdampak pada terganggunya stabilitas perekonomian nasional dan rumah tangga masyarakat.

Menurut Lembaga pemeringkat internasional Moody's Investors Service Ritel yang masih tumbang dengan penjualan yang masih belum pulih terus menekan permintaan untuk akan aset ritel, sementara maraknya adopsi kerja dari rumah (WFH) yang terus berlanjut karena kebijakan PPKM akan membebani permintaan untuk pembangunan dan persediaan kantor. Penjualan lahan industri akan tetap lemah karena perusahaan masih menahan belanja modal akibat ketidakpastian ekonomi.

Dalam laporannya, Moody's menyatakan bahwa metrik kredit utama akan meningkat pada 2021-22, tetapi tetap lebih lemah dari tingkat pra-pandemi. Leverage dan cakupan bunga pengembang dengan peringkat dinilai akan naik pada 2021-22 seiring dengan pemulihan pendapatan. Namun, tingkat utang yang tinggi ditambah dengan pendapatan yang belum kembali ke tingkat sebelum pandemi akan menjaga leverage, yang diukur menggunakan agregat utang dibagi dengan EBITDA (Pendapatan perusahaan sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi) pembangunan rumah, lebih dari 5,0x dan agregat cakupan bunga EBIT pembangunan rumah kurang dari 2,0x. Pada 2019, leverage adalah 3,9x sementara cakupan bunga adalah 2,4x.

Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan rasio *leverage* berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berarti perbandingan total hutang (hutang jangka panjang dan jangka pendek) dengan total ekuitas (modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan). Rasio ini mengindikasikan kesanggupan perusahaan saat melunasi hutangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Sudana, 2015). Berikut grafik yang menunjukkan nilai rata-rata tingkat utang perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

Grafik 1.1 Data Rata – Rata Tingkat Utang Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020

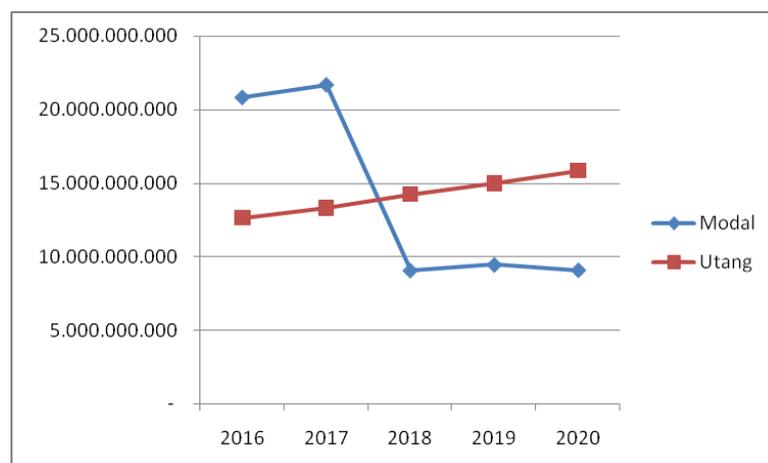


Sumber : Laporan Keuangan (Data Diolah Peneliti, 2022)

Berdasarkan Grafik 1.1 diketahui bahwa Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 mengalami kenaikan hutang secara signifikan setiap tahunnya. Dikutip dari www.bisnis.tempo.co bahwa per Mei 2018 pembiayaan sektor properti menembus angka Rp. 840,3 Triliun rupiah yang berasal dari kredit properti dalam negeri dan pembiayaan hutang luar negeri serta hutang dalam negeri dalam bentuk surat berharga.

Kenaikan rasio hutang ini terjadi karena komitmen utang telah terealisasi, namun disisi lain ekuitas dan aset tidak mengalami peningkatan bahkan justru menurun seiring dengan menurunnya penjualan dan laba. Tidak hanya di Indonesia yang mengalami penurunan sektor properti di dunia juga mengalami penurunan disamping adanya pandemi Covid-19 tahun 2020, adanya korporasi properti besar seperti Evergrande yang mengalami gagal bayar kreditur luar negerinya sehingga rasio hutangnya semakin tinggi (Sunarsip, 2021).

Grafik 1.2 Rata-Rata Total Utang dan Modal PT. Summarecon Agung, Tbk (SMRA) tahun 2016-2020



Sumber : Laporan Keuangan (Data Diolah Peneliti, 2022)

Berdasarkan Grafik 1.2 diketahui bahwa laju modal dan hutang berbanding terbalik dari tahun 2016-2020. Utang dan Modal tercatat dari laporan keuangan PT. Summarecon Agung, Tbk (SMRA) sebagai berikut:

Tabel 1.1 Data Rata-Rata Total Utang dan Modal PT. Summarecon Agung, Tbk (SMRA) tahun 2016-2020

Tahun	Utang	Tahun	Modal
2016	12.644.764.172	2016	20.810.319.657
2017	13.308.969.928	2017	21.662.711.991
2018	14.238.537.503	2018	9.060.704.565
2019	14.990.297.354	2019	9.451.359.922
2020	15.836.845.684	2020	9.085.688.540

Sumber : Laporan Keuangan (Data Diolah Peneliti, 2022)

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui bahwa dari tahun 2018-2020 perusahaan Summarecon Agung, Tbk (SMRA) mengalami penurunan modal dan meningkatnya jumlah utang. Dikutip dari NH KORINDO Sekuritas Indonesia, Salah satu penyebab meningkatnya jumlah utang dikarenakan tahun 2018-2020 SMRA memiliki beberapa kewajiban obligasi yang akan jatuh tempo. Dimana kewajiban utang itu memiliki total nilai Rp3,3 triliun.

Salah satu tanda perusahaan yang mempunyai struktur modal tidak baik yaitu mempunyai hutang yang sangat besar karena akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan bersangkutan (Riyanto, 1997).

Salah satu permasalahan struktur modal yang kerap kali terjadi pada perusahaan adalah tingginya tingkat utang perusahaan yang melebihi tingkat modal suatu perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebab kondisi struktur modal akan berefek terhadap posisi keuangan yang nantinya akan memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Syamsuddin (2016), kekeliruan dalam merumuskan struktur modal akan menimbulkan efek yang besar terlebih jika perusahaan terlalu banyak memakai hutang, karena beban tetap yang harus ditanggung perusahaan akan bertambah seiring dengan semakin besarnya jumlah hutang. Dengan demikian, perusahaan seharusnya memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar bisa menyusun komposisi struktur modal dengan baik.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan secara umum adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006:42). Dalam penelitian ini akan menggunakan faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain, *Growth Opportunity*, *Collateral* dan *non-debt tax shield*.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu *Growth Opportunity*. *Growth Opportunity* merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaannya yang terlihat dari peningkatan aktiva. Menurut Myers (1984) dalam Saif-Alyousfi *et al.*, (2020), perusahaan dengan *Growth opportunity* yang tinggi akan memprioritaskan kebutuhan pembiayaannya dengan menggunakan dana internal. Namun, karena dana internal mereka tidak cukup untuk membiayai semua kebutuhan investasi, mereka harus mengumpulkan dana eksternal. Akibatnya, banyak perusahaan memilih utang sebagai opsi pertama untuk mendanai proyek dan menciptakan leverage yang lebih tinggi (Vo, 2017).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusna & Setijani (2018) menyatakan bahwa hasil *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ketika pertumbuhan perusahaan tinggi maka dana yang dibutuhkan perusahaan akan meningkat, tetapi perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu yakni laba bersih dan laba ditahan untuk operasionalnya dibandingkan menggunakan dana dari luar. Penelitian ini sejalan dengan Acaravci (2020) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Dengan demikian ketika pasar menghargai investasi perusahaan tinggi tidak akan berpengaruh terhadap komposisi modal yang digunakan perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Dana & Dewi (2017) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dimana jika *growth* mengalami peningkatan maka struktur modal akan mengalami penurunan, jika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan berupa laba yang tinggi pula oleh karena itu perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal yang dimiliki terlebih dahulu. Hasil ini sama dengan penelitian Fachri & Adiyanto (2019) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu *collateral*. *Collateral* merupakan struktur aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan adanya jaminan, maka perusahaan akan semakin mudah untuk memperoleh pinjaman. Perusahaan yang asetnya memadai atau aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2001).

Dengan demikian struktur aktiva akan menjadi penentu seberapa besar hutang yang dapat diperoleh. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang sedikit. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh yang dilakukan oleh Hani & Heni (2021) dan Ariani & Wiagustini (2017) menyatakan bahwa Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Yuliandi & Yusuf (2016) dan Sari & Nurlela (2018) yang menyatakan bahwa *Collateral* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dalam hal ini banyaknya aktiva tetap berwujud yang dimiliki maka struktur modal perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya hal ini akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu berupa hutang dari pihak eksternal karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk membayar hutang serta mendapatkan pinjaman untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan.

Selain *Growth Opportunity* dan *collateral*, *Non-debt Tax Shield* juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Non-debt Tax Shield* merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal, terutama bagi perusahaan yang tidak ingin menggunakan hutang untuk menghindari resiko kebangkrutan. *Non-debt tax shield* adalah penghematan pajak sebagai akibat dari pembebanan depresiasi aktiva berwujud yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Non-debt Tax yang berupa pembebanan biaya depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Depresiasi dan amortisasi berfungsi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari hutang. Menurut Bradley *et al*, (1984) dalam Qudriah & Muid (2014), *Non-debt Tax Shield* berupa depresiasi aktiva tetap. Semakin tinggi depresiasi suatu perusahaan, maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih mudah mendapatkan utang dari pihak luar dengan menjaminkan aset dari perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan Dana & Dewi (2017) menyatakan bahwa *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi dan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang diterima, sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa utang.

Hasil ini sama dengan penelitian Ariani & Wiagustini (2017) yang menyatakan bahwa *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hal berbeda dikemukakan oleh Putri & Dilak (2018) yang menyatakan bahwa *Non-debt tax shield* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, karena perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi akan cenderung menggunakan utang lebih banyak dengan menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Acaravci, 2020) yang menyatakan bahwa *Non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dengan adanya fenomena dan perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal mendorong untuk dilakukannya penelitian Kembali. Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Growth Opportunity*, *Collateral* dan *Non-debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada perusahaan *property* dan *real estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*?
2. Apakah *Collateral* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*?
3. Apakah *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity*, *Collateral* dan *Non-debt Tax Shield*.

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2016 - 2020.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Lingkup tempat yang digunakan pada penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia untuk melakukan penelusuran data sekunder yang berkaitan dengan perusahaan *property* dan *real estate* di www.idx.co.id.

1.3.4 Ruang Lingkup Waktu

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Oktober 2021 sampai dengan selesai. Periode yang digunakan untuk melakukan penelitian ini adalah periode 2016-2020.

1.3.5 Ruang Lingkup Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini mengacu pada ilmu manajemen keuangan yang berfokus pada Struktur Modal, *Growth Opportunity*, *Collateral* dan *Non-debt Tax Shield*.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*.
2. Untuk menguji apakah *Collateral* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*.
3. Untuk menguji apakah *Non-debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1.5.1 Bagi Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan bagi peneliti, khususnya dalam bidang ekonomi manajemen keuangan yang berhubungan dengan Struktur Modal, *Growth Opportunity*, *Collateral* dan *Non-debt Tax Shield*, memberi tambahan ilmu dan keterampilan dalam menulis karya ilmiah dan juga pengolahan data statistik, serta memberikan pengalaman non-akademik selama penelitian.

1.5.2 Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi investor dalam menentukan alternatif pendanaan, sehingga mempertimbangkan kebijakan calon investor dalam menanamkan modalnya.

1.5.3 Bagi Perusahaan

Meskipun penulis menyadari penelitian ini jauh dari kesempurnaa, namun penulis berharap semoga penelitian ini memberi manfaat bagi perusahaan *property* dan *real estate* sebagai masukan mengenai struktur modal sebagai salah satu cara untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan.

1.5.4 Bagi Institusi

Menambah referensi perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, pembahasan dan penyajian hasil penelitian akan disusun dengan materi sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan gambaran singkat mengenai penelitian diantaranya latar belakang, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Berisikan tentang teori-teori yang mendukung dalam penelitian dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Selain itu, bab ini juga membahas tentang kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menjelaskan tentang hasil dari pembahasan mengenai pengaruh *Growth Opportunity*, *Collateral* dan *Non-debt Tax Shield* terhadap struktur modal.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisikan simpulan dan saran yang merupakan hasil dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN