

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pandemi COVID-19 telah menjadi pusat perhatian masyarakat dan peneliti. Peristiwa ini mendorong pemerintah dunia melakukan kebijakan-kebijakan guna mengurangi penyebaran virus. Oleh karena itu marak terjadi penutupan toko, pembatasan perjalanan hingga penutupan perbatasan internasional yang semuanya menghancurkan ekonomi dunia. Pandemi COVID-19 menimbulkan ketidakpastian dan ketakutan publik yang menyebabkan pasar keuangan dunia menurun drastis. Contohnya yang terjadi di pasar keuangan Dow Jones Industrial Average, AS mengalami penurunan hingga mencapai 36% dan terjadi pula di pasar keuangan indeks ASX200, Australia juga turun 24% hanya dalam waktu sebulan terhitung sejak 20 Februari 2020 hingga 23 Maret 2020 (Huang & Ye, 2021).

Pandemi COVID-19 telah mengakibatkan ekonomi Indonesia menjadi lesu. Menurut data yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (2021) pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 mencapai minus 2,7 persen. Angka tersebut membuat Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi terparah sejak krisis tahun 1998 yang pada saat itu tercatat minus 13,1 persen. Hampir semua sektor usaha mengalami penurunan, kecuali sektor telekomunikasi dan sektor pertanian yang masing-masing tumbuh sebesar 10,88 persen dan 2,19 persen.

Salah satu sektor usaha yang terpuukul yaitu sektor manufaktur. Banyak pabrik yang tidak beroperasi membuat produktivitas manufaktur menurun. Penghentian operasional pabrik ini akibat pemerintah menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) guna mengurangi penyebaran virus (CNBC Indonesia, 2020b)

Menurut Herdinata & Pranatasari (2020) sektor manufaktur merupakan suatu jenis bisnis yang kegiatannya mencakup pengoperasian mesin, peralatan dan membutuhkan tenaga kerja untuk mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang bernilai jual. Aktivitas pada perusahaan manufaktur meliputi membeli bahan baku, memproduksi, mengemas hingga menjualnya kepada konsumen. Perusahaan manufaktur memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) mengolah bahan mentah menjadi barang yang memiliki nilai jual, (2) produk yang dihasilkan berwujud dan (3) terdapat biaya produksi dalam pengolahan produk seperti biaya bahan baku, tenaga kerja dan *overhead* pabrik.

Dengan demikian, perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatan operasional bisnisnya mengolah bahan mentah menjadi produk yang memiliki nilai tambah melalui proses produksi. Untuk menghasilkan produknya, perusahaan manufaktur membutuhkan beberapa tahapan yang kemudian diproses untuk menjadi produk yang bernilai jual.

Kementerian Perindustrian melalui Dody Widodo menyatakan bahwa industri pengolahan nonmigas mengalami penurunan yang sangat dalam hingga minus 5,74% pada triwulan II-2020. Industri pengolahan berkontribusi sekitar 17,83% terhadap PDB Indonesia. Angka ini jelas menurun jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang

mencapai 19,87%. Lebih lanjut beliau menyebutkan sektor manufaktur mengalami kontraksi yang sangat tajam, dimana utilitas menurun drastis hingga 30-40% (CNBC Indonesia, 2020c).

Hariyadi selaku Ketua Umum Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) menyampaikan bahwa industri manufaktur menghadapi kesulitan arus kas hingga minus akibat adanya ketidakefisienan dalam proses produksi yang bahkan sempat terhenti. Hal ini menyebabkan terjadi penurunan produksi sebesar 50%. Pada Maret 2020, *Purchasing Manager Index* (PMI) manufaktur hanya 45,3 dimana angka ini turun jauh dibanding periode sebelumnya sebesar 51,9 (CNBC Indonesia, 2020a)

Agus Gumiwang Kartasmita, selaku Menteri perindustrian mengatakan bahwa akibat pandemi sektor manufaktur menghadapi dua masalah pokok. Pertama, mengalami kesulitan *cash flow* dan kedua kebutuhan terhadap modal kerja. Beliau menyarankan solusi untuk memperbaiki *cash flow* perusahaan yaitu dengan memfasilitasi restrukturisasi utang. Bukan sektor UMKM saja yang perlu merestrukturisasi utang, perusahaan-perusahaan juga perlu melakukan hal yang sama (Oke Finance, 2020).

Di sektor barang konsumsi, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2020 membukukan pendapatan sejumlah Rp 24,47 triliun yang mengalami penurunan sebesar 2,2% dari tahun 2019 yaitu sejumlah Rp 25,03 triliun. Penurunan pendapatan berbanding terbalik dengan beban pokok penjualan yang justru bertambah menjadi Rp 17,18 triliun dari tahun sebelumnya yaitu sejumlah 17,10 triliun (CNBC Indonesia, 2021).

Penelitian di sektor manufaktur sangat menarik untuk dibahas khususnya di masa Pandemi COVID-19. Walaupun mengalami berbagai tantangan akibat dari ketidakstabilan ekonomi Indonesia, sektor manufaktur perlu merancang berbagai strategi dan penyesuaian agar dapat tetap bertahan di Pandemi COVID-19 ini. Pasalnya dikutip dari website Kementerian Perindustrian (Kemenperin) sektor manufaktur adalah sektor andalan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan upaya peningkatan nilai investasi dan ekspor. Pada tahun 2019 sektor manufaktur berkontribusi sebesar 20% terhadap PDB, 30% untuk perpajakan dan 74% untuk ekspor. Terdapat beberapa sub sektor manufaktur yang berpotensi besar dalam menyongkong perekonomian nasional, sektor tersebut diantaranya: industri makanan dan minuman, industri tekstil dan pakaian, industri otomotif, industri kimia, dan industri elektronika industri perhiasan dan industri pengolahan ikan (Kementerian Perindustrian, 2019)

Pemerintah menaruh perhatian terhadap sektor industri lantaran sebagai sektor dengan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sektor industri berhasil mempekerjakan 18,5 juta pekerja dan capaian nilai tambah sebesar Rp700,51 triliun (Kementerian Perindustrian, 2020)

Untuk menjaga keberlangsungan usahanya bahkan di era pandemi COVID-19 ini perusahaan harus tetap *exist* dan melakukan penyesuaian-penyesuaian terkait kebijakan pembatasan kegiatan ekonomi yang telah dicanangkan pemerintah. Dorongan ini membuat perusahaan sangat memperhatikan masalah pendanaannya. Penyediaan dana

oleh perusahaan sangat dibutuhkan guna mendanai aktivitas operasional perusahaan serta aktivitas perusahaan lainnya.

Oleh sebab itu, perusahaan harus mendapatkan sumber pendanaan dengan perbandingan yang optimal. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal perusahaan dapat berasal dari pendayagunaan dana yang berasal dari penyusutan aset tetap dan saldo laba perusahaan. Sedangkan sumber pendanaan eksternal perusahaan seperti utang jangka pendek dan jangka panjang, penjualan obligasi, serta penerbitan ekuitas berupa saham (Handarini, 2018).

Penurunan pendapatan pada masa pandemi ini mengakibatkan pendanaan internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan perusahaan, sehingga membutuhkan pendanaan eksternal, dengan demikian seorang manager keuangan harus membuat keputusan terkait sumber-sumber pendanaan yang mana keputusan tersebut harus memperhatikan besarnya manfaat dan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Karena pada hakikatnya setiap sumber pendanaan memiliki keunggulan dan kelemahan yang berbeda sehingga perlu dipertimbangkan dampaknya bagi perusahaan.

Sumber pendanaan internal berasal dari saldo laba yang dinilai minim risiko. sehingga perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu. Namun, tidak semua perusahaan memiliki pendanaan internal yang cukup maka pendanaan eksternal perlu dipertimbangkan. Dana yang diperoleh dari utang maupun menerbitkan saham berpotensi lebih besar. Namun, ada risiko yang harus

diambil untuk mendapatkannya. Seperti membayar bunga dan melepas kepemilikan perusahaan. Tentunya hal itu perlu dihitung manfaat dan biaya yang timbul dari menggunakan utang maupun menerbitkan saham.

Menurut Admaja (2010) struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal ditandai dengan tercapainya keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Keputusan pendanaan yang optimum tercermin dari struktur modalnya. Itulah mengapa kebijakan mengenai struktur modal penting dalam perusahaan (Khoiriyah & Rasyid, 2020). Menurut Vo (2016) struktur modal merupakan perbandingan proporsi aktivitas perusahaan yang didanai dengan utang dan ekuitas. Dengan demikian struktur modal adalah hal penting bagi perusahaan yang menunjukkan perbandingan utang dan modal sendiri.

Penetapan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Menurut Suciati et al (2018); Yudhiarti & Mahfud (2016); Nur Fitriyanto & Slamet Haryono (2020) terdapat sejumlah faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal seperti *business risk*, *dividend payout ratio*, *growth opportunity*, kepatuhan syariah, *non-debt tax shield*, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, *growth opportunities*, *tangibility*, *cash holding*. dan pertumbuhan penjualan. Penelitian ini memfokuskan pada tiga faktor dalam perusahaan yaitu likuiditas, *tangibility*, dan pertumbuhan penjualan.

Likuiditas menggambarkan kondisi aset lancar yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Hapsari (2017) apabila tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka cenderung menggunakan sedikit utang sebagai sumber pendanaanya.

Tangibility dapat diartikan sebagai kemampuan aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan kepada kreditor saat perusahaan memutuskan untuk menggunakan pendanaan utang (Septarini, 2018). Berdasarkan *Trade of theory* Perusahaan dengan jumlah aset berwujud yang cukup besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari kreditor.

Pertumbuhan penjualan dapat dipahami bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang ditandai dengan tercapainya tingkat penjualan tertentu. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya (Kartikayanti & Ardini, 2021).

Selama beberapa dekade topik struktur modal telah menjadi fokus bagi para peneliti. Perbedaan penelitian ini dengan studi terdahulu adalah peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur di masa pandemi COVID-19. Penelitian terkait struktur modal di masa pandemi COVID-19 masih jarang ditemui. Oleh karena itu topik penelitian struktur modal di era covid ini masih harus dilakukan agar semakin menambah khasanah ilmu pengetahuan

Selain itu, masih terdapat hasil yang beragam pada studi terdahulu yang meneliti tentang struktur modal. Penelitian Kartikayanti & Ardini (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ini berarti besar kecilnya rasio likuiditas tidak memberikan perubahan pada komposisi struktur modal perusahaan. Pada keadaan ini perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar sehingga perusahaan tidak menambah atau mengurangi tingkat utangnya. Sedangkan Vo (2016) menemukan bahwa likuiditas

berpengaruh positif terhadap utang jangka panjang. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jatuh temponya sehingga lebih disukai kreditor. Temuan ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Suciati et al. (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin likuid perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai kegiatannya maka tidak menggunakan utang.

Nur Fitriyanto & Slamet Haryono (2020) menemukan bahwa variabel tangibility tidak mempengaruhi struktur modal. Itu artinya berapa pun aset tetap yang dimiliki perusahaan tidak menimbulkan perubahan pada komposisi struktur modalnya. Berbeda dengan hasil penelitian Vo (2016) yang melaporkan bahwa aset berwujud secara signifikan berpengaruh terhadap utang jangka panjang. Ini menunjukkan bahwa untuk mendapatkan lebih banyak utang jangka panjang, perusahaan harus mempunyai lebih banyak aset berwujud yang dapat dijaminkan. Lain halnya dengan temuan dalam penelitian Suciati et al. (2018) menyatakan bahwa aset berwujud memberikan pengaruh negatif pada perubahan struktur modal. Perusahaan dengan jumlah aset berwujud yang besar memiliki lebih sedikit utang.

Kartikayanti & Ardini (2021), melaporkan variabel pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Ini memberi arti bahwa ketika terdapat perubahan pada pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Saat perusahaan mengalami kenaikan penjualan berimplikasi pada laba yang semakin tinggi pula. Oleh sebab itu perusahaan memutuskan untuk menggunakan

modal internal yang berasal dari laba sehingga perusahaan tidak perlu menambah dana dari pihak luar. Berbeda dengan penelitian Wulandari & Artini (2019) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memerlukan dana yang lebih besar lagi untuk melakukan pengembangan sehingga memutuskan untuk mencari tambahan dana dengan utang. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Labibah (2019) bahwa terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Kenaikkan pertumbuhan penjualan membuat perusahaan mengurangi penggunaan utang sebab perusahaan mendapat penambahan modal yang berasal dari laba atas kenaikan penjualan.

Adanya hasil penelitian terdahulu yang masih beragam dan juga masih sedikitnya penelitian struktur modal di masa COVID-19 maka topik ini masih menarik untuk diteliti. Berdasarkan latar belakang penelitian diatas maka judul dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh Likuiditas, *Tangibility*, dan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia saat Masa COVID-19”**

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti mengajukan beberapa pertanyaan penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa COVID-19?

2. Apakah *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa COVID-19?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa COVID-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa COVID-19.
2. Untuk menguji pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa COVID-19.
3. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat masa COVID-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah manfaat, yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis
 - a. Penelitian ini memberikan pemahaman secara mendalam kepada pembaca mengenai pengaruh likuiditas, *tangibility*, dan pertumbuhan penjualan pada struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia saat masa COVID-19”

- b. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi memperkaya literatur mengenai struktur modal saat masa COVID-19 dan juga dapat dijadikan rujukan bagi penelitian selanjutnya.
- c. Untuk memperkuat hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten dalam menguji pengaruh likuiditas, *tangibility* dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian dapat menjadi bahan pengetahuan dan pertimbangan dalam menentukan struktur modal yang sesuai dengan kondisi perusahaan.
- b. Bagi kreditor dan investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditor dan sebagai sumber pengetahuan bagi investor dalam mempertimbangan pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan.