

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Bidang properti merupakan sebuah sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Para pengembang properti terus merilis produk-produk yang diperkirakan akan diminati konsumen. Di awal tahun 2023, kebutuhan rumah di Indonesia mencapai 12,71 juta dan didominasi oleh kawula muda. Setiap tahunnya terdapat 800.000 keluarga baru yang memiliki kemungkinan akan mencari rumah baru untuk menjadi tempat tinggal mereka (Ramadhan, 2023).

Perusahaan properti berperan penting dalam perkembangan perekonomian suatu negara di dunia, khususnya negara yang masih dalam tahap berkembang seperti Indonesia (Nugroho & Patrisia, 2022). Berdasarkan Chief Economist, The Indonesia Economic Intelligence, negara maju mengalami nominal harga properti yang tumbuh secara tajam namun secara riil harga justru turun. Perbedaan tersebut terjadi karena di negara maju, pembelian properti dilakukan atas motif investasi. Harga diharapkan naik saat dijual, mengingat inflasi yang tinggi yang terjadi di negara-negara maju. Tetapi *demand* yang rendah membuat ekonomi negara maju terhambat (Ramadhan, 2023).

Pertumbuhan perusahaan properti menjadi indikator positif bagi perekonomian dan menarik minat investor karena harga tanah dan bangunan yang terus meningkat setiap tahunnya (Julian & Ruslim, 2024). Investasi ini dilakukan dalam jangka waktu panjang dan diyakini sebagai pilihan yang

menjanjikan dengan potensi keuntungan yang besar. Hal ini didasari oleh permintaan properti yang konsisten dan kecilnya kemungkinan penurunan nilai aset properti. Perusahaan properti membutuhkan modal yang besar untuk membiayai pembangunan dan pengembangan kawasan. Modal ini digunakan untuk membeli tanah, membangun infrastruktur, dan mendirikan bangunan (Julian & Ruslim, 2024). Proses investasi properti membutuhkan perencanaan yang matang dan pengelolaan keuangan yang efektif untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko.

Modal yang dapat digunakan oleh perusahaan properti berasal dari dua jenis modal yaitu modal internal dan modal eksternal. Sumber pendanaan internal didapat berasal dari laba yang disimpan dan simpanan modal pemilik perusahaan. Sedangkan, sumber pendanaan eksternal berasal dari investor dan kreditur (Julian & Ruslim, 2024). Menurut Sinta (2020) struktur modal merupakan pembiayaan aset jangka panjang yang terdiri dari kewajiban tetap, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Suatu perusahaan akan menghadapi *financial difficulties* dan berpotensi mengalami kebangkrutan apabila perusahaan tersebut gagal dalam menentukan komposisi struktur modalnya dengan baik dan optimal. Untuk itu struktur modal perusahaan menjadi suatu persoalan yang penting untuk diperhatikan. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* (DER) akan semakin tinggi risiko perusahaan (Aminah, 2019). *Debt to equity ratio* (DER) mengindikasikan penyediaan dana

oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman dalam artian semakin tinggi DER maka tingkat penggunaan perusahaan akan semakin tinggi, sedangkan semakin rendah DER maka semakin baik perusahaan memenuhi kewajibannya (Wahyuni & Hafiz, 2018). Perusahaan dengan komposisi utang yang besar berisiko tinggi karena perusahaan harus menanggung bunga utang dan akan sulit dalam mendapatkan sumber dana.

Fenomena ini terjadi di salah satu perusahaan properti di Indonesia, yaitu PT Cowell Development Tbk. yang dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada Juli 2020. Putusan pailit bermula setelah PT Multi Cakra Kencana Abadi mengajukan permohonan pailit atas utang Cowell sebesar Rp 53,4 miliar atau setara dengan 1,93% dari total utang perseroan yang jatuh tempo pada 24 maret 2020. Dalam sembilan bulan 2019, Cowell Development membukukan penjualan bersih dan pendapatan usaha Rp236,94 miliar. Angka ini turun 30,67% dari periode sama 2018 Rp341,74 miliar. Meski begitu, seiring menurunnya beban pokok pendapatan, rugi bersih COWL juga membaik dari Rp205,25 miliar menjadi Rp25,89 miliar. Namun, perseroan harus menanggung utang bank hingga Rp1,99 triliun. Angka ini terdiri dari utang bank jangka pendek Rp220,77 miliar dan utang bank jangka Panjang Rp1,77 triliun (Trenasia, 2020).

Berdasarkan fenomena di atas dapat dijelaskan bahwa terdapat suatu permasalahan yang sedang dihadapi oleh beberapa perusahaan properti dan real estate yang go publik di BEI. Permasalahan tersebut adalah akibat tingginya tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa

ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sangatlah besar. Dengan peningkatan tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut yang semakin tinggi, akan membuat menurunnya nilai perusahaan di mata para investor hingga perusahaan sulit untuk mendapatkan sumber dana perusahaan sehingga tidak dapat mencapai struktur modal yang optimal yang mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Komposisi jumlah utang jangka panjang maupun jumlah modal sendiri harus ditetapkan secara tepat dan sesuai dengan kebutuhan modal pendanaan jangka panjang yang diperlukan. Perusahaan yang menggunakan pendanaan jangka panjang, mengakibatkan utang yang diperoleh perusahaan harus dapat memberikan *cash flow* yang mencukupi untuk membayar bunga utang dan pokok pinjaman. Pendanaan yang efisien dapat terjadi ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal.

Dalam meningkatkan dan mempertahankan eksistensi perusahaan properti dan real estate, manajemen mempunyai peranan penting dalam menentukan proporsi struktur modal. Manajemen harus cerdas dalam berfikir dan mengambil keputusan terkait struktur modalnya guna meningkatkan nilai perusahaannya. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan mampu memastikan kinerja perusahaannya dengan baik, efektif dan efisien dengan menentukan struktur modal secara optimal. Keputusan manajer dalam menentukan jumlah kombinasi antara utang dan ekuitasnya untuk pendanaan sangatlah berdampak dan memberikan hasil cukup panjang bagi operasional perusahaan. Pemilihan proporsi struktur modal (*leverage*) setiap perusahaan berbeda-beda tergantung dengan keputusan dan tindak lanjut dari manajemen, hal ini berpengaruh cukup

signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*) kedepannya, serta tingkat kekayaan pemegang saham (Julian & Ruslim, 2024). Oleh karena itu, manajer harus menentukan struktur modal (*capital structure*) perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhinya.

Penelitian terdahulu telah meneliti beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Simanjuntak et al. (2020), faktor-faktor tersebut dapat diklasifikasikan menjadi faktor keuangan dan nonkeuangan. Faktor keuangan contohnya adalah risiko bisnis dan ukuran perusahaan, sedangkan faktor nonkeuangan contohnya adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sehingga, penelitian ini ingin melihat dua aspek yang mewakili faktor keuangan dan nonkeuangan terhadap struktur modal.

Kepemilikan institusional menggambarkan jumlah bagian para investor institusional pada akhir periode yang dihitung dalam presentase (Mariani, 2021). Kepemilikan institusional berfungsi sebagai sinyal yang baik bagi investor luar karena secara langsung memantau dan mendisiplinkan manajemen terutama dalam penggunaan hutang (Hayat et al., 2018).

Penelitian yang dilakukan Julian & Ruslim (2024) dan Wang et al. (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang artinya semakin tinggi kepemilikan saham institusi yang terdapat pada perusahaan properti maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang sebagai modal. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kuat cenderung menggunakan dana secara efisien. Kepemilikan institusional

berperan penting dalam mengawasi dan mengendalikan kebijakan manajemen, terutama terkait dengan pengelolaan arus kas. Dengan pengawasan yang ketat, perusahaan dapat memastikan bahwa dana yang tersedia digunakan secara efisien dan tepat sasaran, serta menghindari investasi yang tidak menguntungkan (Ilona et al., 2021).

Namun, hal tersebut ditentang oleh hasil penelitian Khafid et al. (2020) dan Rofi'atun & Nabila (2021) yang memberikan hasil struktur modal tidak dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Hal ini terjadi karena peran investor institusi hanya sebatas pengawasan saja. Investor institusi tidak berwenang dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan manajemen, termasuk kebijakan penentuan struktur modal suatu perusahaan (Rofi'atun & Nabila, 2021).

Kepemilikan manajerial merupakan peristiwa yang dimana seorang manajer memiliki bagian di dalam struktur modal atau manajer berperan ganda yaitu sebagai manajer dan sebagai pemegang saham (Salsabila & Afriyenti, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Julian & Ruslim (2024) dan Ferliana & Agustina (2018) memberikan hasil kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin besar kepemilikan saham di jajaran manajemen perusahaan properti maka semakin tinggi juga struktur modalnya. Hal ini terjadi karena manajer sebagai pengelola perusahaan sekaligus pemegang saham juga berorientasi pada kepentingan pemegang saham, yaitu menginginkan perusahaan memperoleh keuntungan tinggi sehingga distribusi dividen yang diterima juga tinggi. Perusahaan

membutuhkan modal besar untuk menghasilkan keuntungan tinggi. Perusahaan menggunakan utang untuk mendapatkan manfaat pengurangan pajak. Jika pajak dikurangi, maka akan meningkatkan laba per saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Manajer sebagai pemegang saham akan mendapatkan bagian dari laba per saham (Ferliana & Agustina, 2018).

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Salsabila & Afriyenti (2022) dan Oktaviantari & Baskara (2019) menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan. Artinya, semakin besar kepemilikan saham manajerial di suatu perusahaan maka semakin rendah struktur modalnya. Hal ini terjadi karena kepemilikan manajerial dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan guna menjaga tingkat utang perusahaan tetap rendah, hal ini merupakan keuntungan bagi manajer perusahaan yang juga merupakan pemilik perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial yang tinggi tentu akan berdampak pada rendahnya utang perusahaan (Salsabila & Afriyenti, 2022).

Sementara, hasil penelitian dari Khafid et al. (2020) dan Rahmadianti & Yuliandi (2020) memperoleh hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan tempat penelitian sebelumnya memiliki kepemilikan manajerial di bawah rata-rata, sehingga memerlukan dana pengawasan yang lebih besar. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan dapat melakukan hutang. Oleh karena itu, manajer tidak menggunakan kepemilikan manajerial sebagai bahan untuk pertimbangan penentuan kebijakan struktur modal (Khafid et al., 2020) .

Risiko bisnis merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan (Wijaya et al., 2022). Risiko bisnis mengacu pada ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, termasuk kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan pendanaan dalam aktivitas operasionalnya (Gitman & Michael dalam Erwan & Kartika, 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Lianto et al. (2020) dan Farah & Firdayetti (2022) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya, jika risiko bisnis mengalami kenaikan maka struktur modal akan mengalami penurunan dan juga sebaliknya. Hal ini terjadi karena bagi perusahaan dengan risiko bisnis tinggi, sangat tidak efisien bagi mereka untuk menggunakan utang yang tinggi. Karena jika dilihat dari sejarah risiko bisnis perusahaan yang tinggi, investor juga pastinya akan menolak untuk menanamkan modal yang tinggi di perusahaan itu dan juga bisa menghambat proses pelunasan utang (Lianto et al., 2020).

Namun, hal tersebut ditentang oleh hasil penelitian Erwan & Kartika (2022) dan Amin et al. (2023) yang memberikan hasil risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal. Hal ini terjadi karena terdapat beberapa investor atau kreditur yang memiliki sifat *risk taker* sehingga tidak terlalu memperhatikan risiko bisnis suatu perusahaan. Terdapat pula beberapa yang merasa tidak masalah dengan risiko yang tinggi, dikarenakan mereka memiliki kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar pada perusahaan tersebut (Amin et al., 2023).

Selain ketiga faktor diatas, dalam buku (Wijaya et al., 2022) ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Wulanditya & Adi (2019) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan nilai asset yang dimilikinya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan mempunyai peran sebagai variabel yang memoderasi faktor-faktor yang disebutkan di atas terhadap struktur modal.

Terkait peran pada kepemilikan institusional dengan struktur modal, hasil penelitian yang dilakukan oleh Khafid et al. (2020), Rofi'atun & Nabila (2021), dan Julian & Ruslim (2024) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan struktur modal. Hal ini terjadi karena tingkat pengawasan yang optimal perlu diselaraskan dengan semakin besarnya ukuran perusahaan (*firm size*) sehingga dapat mendorong pihak internal manajer lebih memperhatikan kepentingan dalam pengambilan keputusan untuk utang dan pinjaman (Julian & Ruslim, 2024).

Penelitian yang menguji pengaruh moderasi ukuran perusahaan pada kepemilikan manajerial dengan struktur modal masih minim dilakukan. Penelitian ini menduga adanya pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian Salsabila & Afriyenti (2022) dan Oktaviantari & Baskara (2019) menunjukkan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap struktur

modal perusahaan. Karena kepemilikan manajerial dapat membantu manajer dalam mengambil keputusan guna menjaga tingkat utang perusahaan tetap rendah. Kemudian, Berdasarkan penelitian Hidayati et al. (2021) dan Salsabila & Afriyenti (2022) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Artinya, aset yang tinggi menjadikan investor dan kreditor lebih mempercayai untuk berinvestasi dikarenakan tingginya jaminan dari perusahaan. Sehingga perusahaan yang besar akan menghasilkan tingkat struktur modal yang tinggi (Wulandari & Artini, 2019). Dari beberapa hasil penelitian tersebut, penelitian ini menduga ketika kepemilikan manajerial didukung oleh ukuran perusahaan maka struktur modalnya akan lebih kuat lagi.

Penelitian yang menguji pengaruh moderasi ukuran perusahaan pada risiko bisnis dengan struktur modal masih minim dilakukan. Penelitian ini menduga adanya pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan risiko bisnis terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian Lianto et al. (2020) dan Farah & Firdayetti (2022) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan laba akan memiliki aset yang berkurang sehingga sulit untuk mendapatkan kepercayaan investor dan kreditor dalam memberikan pendanaan (Puspita & Dewi, 2019). Berdasarkan penelitian Hidayati et al. (2021) dan Salsabila & Afriyenti (2022) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Artinya, aset yang tinggi menjadikan investor dan kreditor lebih mempercayai untuk

berinvestasi dikarenakan tingginya jaminan dari perusahaan. Sehingga perusahaan yang besar akan menghasilkan tingkat struktur modal yang tinggi (Wulandari & Artini, 2019). Dari hasil penelitian tersebut, penelitian ini menduga ukuran perusahaan dapat memoderasi risiko bisnis terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan di atas maka gap penelitian ini merupakan kontradiksi antara penelitian terdahulu yang menguji kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Gap lainnya adalah masih minimnya penelitian mengenai peran moderasi yang dilakukan oleh penelitian terdahulu. Maka dari itu diperlukan pengujian ulang ataupun penelitian lebih lanjut yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”**

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Oleh karena itu, penulis merumuskan pertanyaan penelitian mengenai pentingnya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan risiko bisnis terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap struktur modal?

2. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal?
6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

6. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal menggunakan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori keagenan yang digunakan sebagai teori pendukung dalam penelitian ini. Teori ini menggambarkan hubungan yang terjadi antara pihak agen yaitu manajer dan pihak prinsipal yaitu pemilik perusahaan atau pemegang saham dan masalah yang muncul dari hubungan tersebut, agar kepentingan pemegang saham dapat terpenuhi dengan baik dan menaikkan nilai perusahaan, salah satu caranya yaitu melalui keputusan struktur modal.

Penelitian ini dibangun karena adanya gap inkonsistensi, sehingga diharapkan penelitian ini dapat membuktikan kembali pengaruh masing-masing variabel independen dalam penelitian ini terhadap variabel dependennya. Selain itu, penelitian ini juga dibangun karena minimnya penelitian mengenai moderasi terhadap variabel-variabel yang telah disebutkan, sehingga penelitian ini diharapkan dapat mendukung penelitian ukuran perusahaan dapat memoderasi masing-masing variabel independen dalam penelitian ini terhadap variabel dependennya.

Kemudian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan dan pengetahuan tambahan yang dapat dijadikan sebagai kajian literatur bagi

peneliti lain untuk melakukan penelitian selanjutnya, khususnya dalam melakukan penelitian mengenai struktur modal.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi dan masukan bagi perusahaan sektor properti dan real estate untuk dapat mengoptimalkan penggunaan sumber dana pada struktur modal perusahaan dengan memperhatikan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan risiko bisnis.
- b. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan pada para investor saat ingin menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik dan memiliki struktur modal yang aman.
- c. Bagi pemerintah, peran kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat membantu pemerintah dalam memperkuat pengawasan dan regulasi di pasar modal. Hal ini memastikan bahwa institusi keuangan dan investor institusional beroperasi dengan transparansi dan akuntabilitas, yang pada gilirannya melindungi kepentingan investor individu dan stabilitas pasar keuangan.