

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Era globalisasi telah membawa perubahan signifikan dalam dinamika bisnis dan persaingan usaha di berbagai sektor. Sejumlah perusahaan yang terdaftar di pasar modal menghadapi kondisi stagnan karena terhambatnya berbagai aspek seperti proses produksi, jalur distribusi, kemampuan konsumen dalam berbelanja, serta adanya pembatasan kebijakan. Dampak ini meluas ke berbagai sektor saham, tak terkecuali sektor infrastruktur (Antaraneews.com, 2024). Berdasarkan Data Laporan Statistik IDX, sektor infrastruktur memiliki rasio *leverage* diatas rata-rata pada tahun 2021 dengan angka *debt to equity ratio* sebesar 1,25, lebih tinggi dibandingkan sektor energi yang hanya sebesar 0,87 dan sektor properti dan *real estate* sebesar 0,72. Demikian pula pada tahun 2023 pada sektor infrastruktur sebesar 0,83, lebih tinggi dibandingkan sektor bahan baku sebesar 0,63 dan sektor industri sebesar 0,50. Adapun sektor infrastruktur merupakan 1 dari 11 sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Idx.co.id, 2024).

Sektor infrastruktur dapat menjadi indikator untuk mengukur tingkat perkembangan dan kemakmuran ekonomi suatu negara. Aktivitas dalam sektor ini mencakup pembangunan berbagai fasilitas dasar seperti jalan raya, jembatan, pelabuhan, dan beragam sarana publik lainnya. Pembangunan infrastruktur memiliki sifat yang sangat fluktuatif dan berisiko tinggi, khususnya di negara-negara berkembang seperti Indonesia (Haryadi et al., 2021). Selama 2024, kinerja sektor infrastruktur masih belum kokoh lantaran suku bunga tinggi yang masih

menjadi tantangan utama bagi sektor ini. Hal ini mengingat struktur modal para emiten infrastruktur yang cenderung didominasi oleh utang (Kontan.co.id, 2024). Kondisi ini menuntut perusahaan untuk memiliki pengelolaan keuangan yang semakin efektif dan efisien, terutama dalam hal struktur modal yang memegang peranan vital dalam keberlangsungan operasional perusahaan. Struktur modal yang sehat mencerminkan kemampuan entitas dalam mengelola sumber pendanaan untuk menghadapi tantangan persaingan global. Fenomena penguatan struktur modal ini dapat dilihat pada perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia yang terus berupaya memperkuat posisi keuangannya melalui berbagai strategi pengelolaan modal dan restrukturisasi utang untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Pembangunan infrastruktur di Indonesia menjadi salah satu fokus utama pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan data Kementerian Keuangan RI, dibutuhkan investasi sekitar Rp6.445 triliun untuk pembangunan infrastruktur dalam kurun waktu 2021-2024. Besarnya kebutuhan dana ini tidak mungkin dipenuhi hanya dari APBN, sehingga memerlukan partisipasi aktif dari sektor swasta dan BUMN. Kondisi ini menempatkan perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur pada posisi strategis sekaligus menantang dalam hal pengelolaan struktur modal (Tempo.co, 2024).

Berbagai fenomena restrukturisasi struktur modal terjadi di kalangan perusahaan infrastruktur Indonesia, seperti yang dilakukan oleh PT Wijaya Karya (WIKA) yang melakukan upaya restrukturisasi melalui pengelolaan utang dan penambahan modal untuk mencapai struktur modal yang lebih optimal. Strategi ini

mencerminkan upaya perusahaan untuk menyeimbangkan komposisi antara utang dan ekuitas dalam struktur modalnya.

Apabila ditinjau dari perspektif *agency theory*, keputusan struktur modal merupakan salah satu area di mana potensi konflik keagenan antara *agent* dan *principal* terjadi. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Manajer cenderung memilih struktur modal yang menguntungkan posisi mereka, kadang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan infrastruktur, dengan kebutuhan investasi yang besar dan jangka waktu pengembalian yang panjang, potensi konflik keagenan ini menjadi semakin relevan untuk dikaji.

Penggunaan utang dalam struktur modal, sebagaimana yang diterapkan dalam strategi restrukturisasi WIKA, dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency cost* (CNBC Indonesia, 2023). Menurut teori Jensen (1986) tentang *free cash flow hypothesis*, peningkatan utang akan mengurangi jumlah kas bebas yang tersedia bagi manajer, sehingga membatasi kemampuan mereka untuk melakukan investasi yang tidak optimal. Namun, tingkat utang yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan risiko *financial distress* dan *bankruptcy cost* yang pada akhirnya merugikan pemegang saham.

Kondisi usaha di bidang entitas infrastruktur Indonesia saat ini dapat bervariasi dan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang memengaruhi aktivitas bisnis dan kebijakan keuangan entitas. Dampak yang signifikan bagi perkembangan pasar serta industri, sehingga harga di bidang infrastruktur dapat mengalami perubahan

yang cukup drastis dalam waktu singkat. Beberapa faktor yang dapat menjadi penyebabnya seperti kenaikan suku bunga, kondisi sosial, dan politik (Ipotnews.com, 2024).

Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan memiliki akses pembiayaan, diantaranya pendanaan internal serta pendanaan eksternal. Kosali (2022) menekankan bahwa penentuan komposisi modal merupakan tantangan krusial bagi setiap perusahaan, mengingat dampak signifikannya terhadap kondisi finansial perusahaan. Ketidaktepatan dalam menentukan struktur modal dapat mempengaruhi keberlanjutan operasional perusahaan, khususnya ketika terjadi ketergantungan berlebih terhadap pendanaan melalui utang yang berakibat pada peningkatan biaya keuangan. Dalam konteks *agency theory*, pemilihan sumber pendanaan mencerminkan upaya untuk menyeimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan perusahaan, terutama manajer dan pemegang saham.

Myers dan Majluf (1984) melalui *pecking order theory*, yang juga dapat dijelaskan dalam kerangka *agency theory*, menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan umumnya lebih memilih pendanaan internal dibandingkan eksternal, dan ketika memilih pendanaan eksternal, utang lebih disukai daripada penerbitan ekuitas baru. Hal ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara manajer dan investor eksternal, di mana manajer memiliki informasi lebih baik tentang prospek perusahaan.

**Tabel 1. 1 Daftar Struktur Modal (*DER*) Diatas Satu Pada
Entitas Sektor Infrastruktur Tahun 2023**

No	Nama Perusahaan	<i>DER</i>
1	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	3,39
2	PT. Sarana Menara Nusantara Tbk.	3,14
3	PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk.	2,79
4	PT. PP (Persero) Tbk.	2,73
5	PT. Indosat Tbk.	2,40
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	2,32
7	PT. XL Axiata Tbk.	2,30
8	PT. Total Bangun Persada Tbk.	1,93
9	PT. Link Net Tbk.	1,92
10	PT. Arkora Hydro Tbk.	1,64
11	PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	1,17
12	PT. PP Presisi Tbk.	1,16

Sumber: Diolah oleh peneliti berdasarkan data www.idx.co.id tahun 2023

Tabel 1.1 memperlihatkan bahwa sebagian besar perusahaan infrastruktur tahun 2023 mempunyai *Debt to Equity Ratio* lebih dari satu atau 100%. Menurut Yulmi (2023), jika rasio DER berada lebih dari atau setara dengan satu atau 100%, maka kondisi perusahaan dikategorikan sebagai *warning*. Semakin tinggi DER, maka semakin besar penggunaan pinjaman oleh entitas dibandingkan dengan modal sendiri, dan sebaliknya (Arum et al., 2022). Oleh karena itu, rasio DER yang dianggap sehat atau aman seharusnya lebih rendah dari satu atau 100%.

Perusahaan yang memiliki DER tinggi mencerminkan struktur modal yang lebih banyak didanai oleh utang dibandingkan ekuitas (Ruldianah et al., 2022). Tingginya proporsi utang dalam struktur modal mengakibatkan perusahaan memiliki beban tetap berupa bunga yang lebih besar, yang harus dibayar secara berkala terlepas dari kondisi kinerja perusahaan. Struktur modal dengan DER tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan mengambil risiko finansial yang lebih

besar, karena semakin tinggi proporsi utang, semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang dan bunganya (Gusseno, 2023). Hal ini dapat mempengaruhi fleksibilitas finansial perusahaan dan berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik. Menurut Afrianti (2022), struktur modal sebagai strategi pendanaan dengan tujuan meningkatkan profitabilitas menimbulkan adanya risiko bagi perusahaan, terutama jika Perusahaan mengandalkan hutang untuk kegiatan operasional, yang akhirnya dapat mempengaruhi hasil laba. Dalam mencapai komposisi modal yang optimal, setiap entitas perlu mengimplementasikan strategi pendanaan yang efektif. Struktur modal yang optimal tercermin dari keseimbangan yang tepat antara penggunaan dana pinjaman dan ekuitas internal, yang pada akhirnya dapat memaksimalkan valuasi perusahaan sambil menekan biaya modal serendah mungkin. Ketika perusahaan berhasil mencapai komposisi struktur modal yang ideal, maka beban biaya modal yang ditanggung akan semakin kecil.

Dalam Brigham *et al.* (2019) dijelaskan terkait mengidentifikasi bahwa struktur modal suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beragam aspek. Aspek-aspek yang memiliki pengaruh tersebut terdiri dari pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dimensi perusahaan, komposisi aset, likuiditas, profitabilitas, serta *business risk*. Dalam konteks penelitian ini, dari sekian banyak faktor tersebut, akan difokuskan pada empat variabel independen utama yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas, dengan struktur modal sebagai variabel dependen.

Faktor pertama, ukuran perusahaan. Besarnya skala perusahaan menjadi indikator dimensi perusahaan tersebut. Dimensi perusahaan ini memberikan pengaruh terhadap struktur permodalannya. Perusahaan dengan skala operasi yang lebih besar memiliki keunggulan dalam menarik minat investor dan membangun kredibilitas dibandingkan dengan usaha kecil dan menengah. Besarnya ukuran perusahaan berbanding lurus dengan peluangnya untuk memperoleh sumber pendanaan dari pihak luar. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji keterkaitan antara dimensi perusahaan dengan komposisi struktur modalnya. Ukuran perusahaan dalam perspektif *agency theory* memiliki hubungan dengan struktur modal karena perusahaan berukuran besar umumnya memiliki diversifikasi bisnis yang lebih luas dan stabilitas aliran kas yang lebih tinggi, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan. Selain itu, perusahaan besar dapat mempunyai sistem tata kelola yang lebih baik untuk mengurangi konflik keagenan.

Kemudian faktor kedua adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kapasitas suatu entitas dalam menciptakan keuntungan melalui strategi-strategi yang diterapkan yang telah ditetapkan oleh manajemen (Wibowo et al., 2024). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menciptakan sumber pendanaan tambahan yang bisa dialokasikan sebagai laba yang disimpan atau diinvestasikan kembali. Menurut *agency theory*, yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memilih untuk mendanai operasionalnya menggunakan dana internal dari keuntungan yang dihasilkan. Hal ini karena penggunaan dana internal dapat mengurangi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal*, dimana

manajer lebih waspada dalam menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal. Oleh karena itu, ketika profitabilitas perusahaan meningkat, penggunaan utang akan menurun karena perusahaan memiliki cukup dana internal untuk membiayai kebutuhannya. Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), tingkat keuntungan perusahaan berkontribusi pada pengambilan keputusan struktur permodalan, dimana perusahaan dengan keuntungan lebih tinggi memiliki akumulasi keuntungan yang lebih besar yang dapat dialokasikan sebagai sumber pembiayaan dari dalam. Selaras dengan teori hierarki pendanaan (*pecking order theory*), dimana entitas bisnis cenderung memprioritaskan penggunaan sumber dana internal untuk meminimalisir ketidakseimbangan informasi yang mungkin muncul pada pendanaan eksternal. Hal ini juga dapat mengurangi konflik keagenan terkait penggunaan *free cash flow*.

Faktor ketiga, yaitu struktur aset. Struktur aset memegang peranan krusial dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan, mengingat aset tetap memiliki kaitan langsung dengan proses produksi yang bertujuan menghasilkan keuntungan perusahaan. Entitas bisnis yang memiliki komposisi aset tetap tinggi akan mengalami peningkatan efisiensi operasional produksi, yang pada gilirannya dapat mendorong pencapaian laba maksimal. Menurut teori keagenan, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menghadapi potensi konflik keagenan yang lebih besar dalam keputusannya, dimana manajer cenderung lebih memilih menggunakan dana eksternal meskipun tersedia dana internal yang cukup, karena penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajerial. Struktur aktiva berkaitan dengan *agency theory* karena aset

tetap yang bisa dijadikan jaminan akan mengurangi risiko bagi kreditur dan memitigasi masalah yang timbul dari konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor.

Faktor keempat, likuiditas. Likuiditas merupakan kapasitas suatu entitas bisnis dalam melunasi utang-utang yang jatuh tempo dalam waktu dekat. Menurut *agency theory*, tingkat likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan konflik keagenan antara *principal* dan *agent*. Manajer cenderung menyukai likuiditas tinggi karena memberikan fleksibilitas dan keamanan, namun pemegang saham lebih memilih likuiditas yang optimal karena kas yang berlebihan dapat disalahgunakan manajer untuk kepentingan pribadi atau diinvestasikan pada proyek yang kurang menguntungkan. Karenanya, pendanaan eksternal seperti utang dapat berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi dana menganggur dan membatasi perilaku oportunistik manajer. Likuiditas perusahaan dari perspektif *agency theory* memiliki implikasi terhadap keputusan struktur modal karena tingkat likuiditas yang tinggi dapat mengurangi risiko *financial distress*, namun juga berpotensi meningkatkan *agency cost* akibat adanya kas bebas yang lebih besar yang dapat disalahgunakan oleh manajer untuk kepentingan pribadi.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dampak skala perusahaan, tingkat keuntungan, komposisi aset, dan kemampuan likuid terhadap komposisi modal, tetapi masih adanya perbedaan hasil penelitian. Ada beberapa penelitian mengungkapkan bahwa variabel dalam penelitian berdampak terhadap struktur modal dan ada yang mengatakan bahwa variabel tersebut tidak berdampak dengan struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Celesta *et al.* (2023),

Ramadhan *et al.* (2021), Hamzah (2021), dan Meisyta *et al.* (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salam & Sunarto (2022) dimana dimensi perusahaan berdampak negatif terhadap komposisi modal. Selain itu, penelitian yang diselesaikan oleh Maulani *et al.* (2023), Setiawati & Veronica (2020), Aurelia & Setijaningsih (2020), dan Andriansyah & Suharto (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu mengenai profitabilitas yang dilakukan oleh Puspitasari (2022), Celesta *et al.* (2023), Ramadhan *et al.* (2021), dan Andriansyah & Suharto (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Miswanto *et al.* (2022), Pramana & Darmayanti (2020), Lilia *et al.* (2020), dan Maulani *et al.* (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2021), Setiawati & Veronica (2020), dan Akbari & Arifin (2023) dimana hasilnya profitabilitas tidak berdampak terhadap komposisi modal.

Studi terdahulu mengenai struktur aset yang diselesaikan oleh Aurelia & Setijaningsih (2020), Miswanto *et al.* (2022), Hamzah (2021), dan Renalya & Purwasih (2022) menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Akbari & Arifin (2023), dan Puspitasari (2022) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Celesta *et al.* (2023), Lianto *et al.* (2020), dan Pramana & Darmayanti (2020) dimana hasilnya yaitu komposisi aset terbukti tidak berdampak terhadap komposisi modal.

Studi terdahulu mengenai likuiditas yang diselesaikan oleh Ramadhan *et al.* (2021) mengungkapkan likuiditas mempunyai dampak positif terhadap komposisi modal. Selain itu, studi yang diselesaikan oleh Salam & Sunarto (2022), Maulani *et al.* (2023), Puspitasari (2022), Lilia (2020), Lianto (2020), dan Setiawati & Veronica (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbari & Arifin (2023) dimana hasilnya yaitu likuiditas terbukti tidak berdampak terhadap komposisi modal.

Berbagai kajian penelitian telah dilakukan terhadap komposisi modal dengan hasil penelitian yang beragam, mengingat pentingnya mempertimbangkan struktur modal dalam meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Sehingga struktur modal dan faktor yang mempengaruhinya menjadi objek penelitian yang signifikan untuk diteliti. Dengan penjelasan di atas, peneliti menyimpulkan bahwa meskipun variabelnya sama tetapi masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Perbedaan ini merupakan *research gap*.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan struktur modal. Berdasarkan latar belakang yang disampaikan sebelumnya, oleh karena itu penulis memberi judul penelitian ini sebagai **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur**

Aset, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023”.

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Dibawah ini merupakan perumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang didasarkan pada latar belakang yang sudah dijelaskan:

1. Apakah Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal?
2. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal?
3. Apakah Struktur Aset memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal?
4. Apakah Likuiditas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.
2. Mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
3. Mengetahui pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.
4. Mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Temuan penelitian ini mampu memperdalam pemahaman mengenai struktur modal perusahaan, khususnya dari segi dimensi perusahaan, profitabilitas, komposisi aset, dan likuiditas. Penelitian ini juga berfungsi sebagai kesempatan untuk mengevaluasi kemampuan penulis dalam menerapkan pengetahuan yang telah diperoleh. Lebih lanjut, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi bagi penulis di masa depan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Kalangan Investor, dengan adanya studi ini dapat memberikan wawasan dan landasan penilaian yang berguna pada saat melakukan investasi.
2. Bagi Entitas Bisnis, diharapkan penelitian ini dapat membantu entitas dalam memutuskan apakah akan mengandalkan modal internal, memanfaatkan pinjaman eksternal, atau menggunakan keduanya secara seimbang ketika menentukan keputusan terkait struktur modal.

