

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian global, khususnya Indonesia telah terkena dampak yang begitu besar akibat pandemi COVID-19. Ketidakpastian ekonomi yang berkepanjangan menyebabkan banyak perusahaan mengalami tekanan finansial, terutama dalam masa pemulihan pasca pandemi. Penurunan pendapatan, perubahan pola konsumsi masyarakat, serta volatilitas pasar menjadi faktor utama yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan laporan Alfarez & Marsal, sekitar 44% dari 813 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pendapatan tahunan lebih dari USD 50 juta di 11 sektor industri mengalami tekanan finansial (Kurnia, 2024). Angka ini menunjukkan hampir setengah dari perusahaan besar di Indonesia menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas keuangannya termasuk dalam hal pengelolaan struktur modal yang optimal.

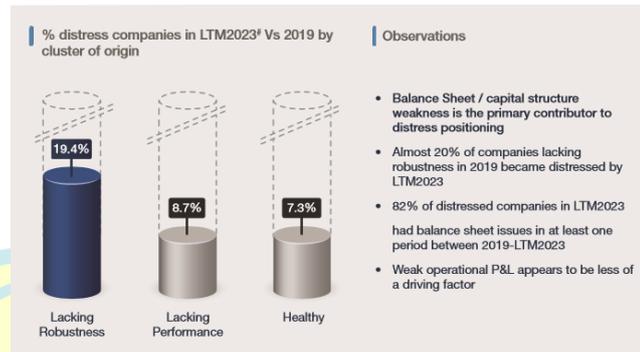
Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang terkena dampak dari tekanan finansial tersebut. Sektor ini memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena menghasilkan produk yang digunakan sehari-hari oleh masyarakat dan berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi serta menciptakan lapangan kerja (Pratama, 2022). Selain itu, tingginya permintaan terhadap produk konsumsi membuat sektor ini dinilai memiliki potensi keuntungan yang besar bagi investor dan kreditur. Namun demikian, data Alfarez & Marsal (2024) menunjukkan bahwa jumlah perusahaan

dalam sektor industri barang konsumsi yang mengalami kesulitan keuangan meningkat drastis dari 2,8% pada tahun 2021 menjadi 16,7% pada tahun 2022. Meskipun memiliki banyak potensi, industri ini sangat rentan terhadap tekanan eksternal selama pandemi, terbukti dari peningkatannya yang mencapai tertinggi kedua di antara semua sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tekanan finansial yang dihadapi perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi sebagian besar dipicu oleh tingginya biaya operasional dan penurunan daya beli masyarakat yang secara langsung berdampak pada menurunnya pendapatan perusahaan (Wulandari, 2023). Ketika pendapatan berkurang, perusahaan mengalami keterbatasan dalam pembiayaan internal sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan sumber pendanaan eksternal untuk mempertahankannya kelangsungan operasional. Dalam situasi seperti ini, manajer keuangan dituntut untuk membuat keputusan strategis mengenai sumber pendanaan yang tepat karena setiap pilihan pendanaan memiliki risiko dan dampak terhadap struktur modal serta stabilitas keuangan jangka panjang.

Struktur modal merupakan kombinasi dari pendanaan yang dapat berasal dari dana internal maupun eksternal. Pendanaan internal dapat bersumber dari laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal diperoleh melalui hutang dan penerbitan saham (Pasaribu, 2018). Komposisi struktur modal mencerminkan cara perusahaan dalam menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri untuk mendukung kegiatan investasi serta operasionalnya. Namun, struktur modal yang sangat bergantung pada hutang eksternal dapat meningkatkan risiko gagal bayar di masa mendatang. Menurut Nuzleha & Saleh,

(2024) penggunaan hutang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban hutangnya.



Gambar 1.1 Kurangnya Ketahanan Neraca/Struktur Modal

Sumber : Alfarez & Marsal (2024)

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan bahwa sebesar 19,4% perusahaan mengalami pelemahan dalam neraca dan struktur modal yang menjadi pendorong utama kesulitan keuangan. Kondisi ini terjadi karena perusahaan cenderung mengurangi arus kas bebas tanpa *leverage*, namun di saat yang sama justru meningkatkan posisi hutang mereka. Ketidakseimbangan ini menyebabkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas atau laba untuk membayar kewajibannya semakin terkikis. Situasi ini diperparah oleh kenaikan suku bunga sejak awal 2023 yang menambah beban biaya pinjaman di tengah kinerja operasional yang belum pulih sehingga memperbesar risiko krisis keuangan bagi perusahaan.

Keputusan terkait struktur modal merupakan kunci utama dalam manajemen keuangan, khususnya dalam pembiayaan aset, potensi kebangkrutan serta permasalahan perusahaan yang dapat terjadi akibat kesalahan dalam

menentukan komposisi pendanaan. Keberhasilan perusahaan di masa depan sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Aurelia & Setijaningsih, 2020). Menurut Jalil (2018) memaksimalkan harga saham perusahaan dapat diraih melalui struktur modal optimal yang menyeimbangkan risiko serta pengembalian. Oleh karena itu, sebelum memilih komposisi pembiayaan terbaik untuk perusahaan, manajer keuangan perlu memahami berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total aset yang dimiliki. Semakin besar total aset, maka semakin besar pula kapasitas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya termasuk dalam penggunaan hutang sebagai bagian dari struktur modal (Nikmatul & Agustin, 2020). Dengan kata lain, perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam mengakses sumber dana eksternal. Investor eksternal cenderung lebih mendukung perusahaan besar. Perusahaan dengan aset melimpah serta pangsa pasar yang luas biasanya dianggap lebih aman. Persepsi ini memungkinkan mereka memperoleh pinjaman dari kreditur dengan biaya modal lebih rendah dibanding perusahaan kecil, sehingga menjadi sebuah keuntungan. Stabilitas dan reputasi perusahaan besar

cenderung memberikan sinyal positif bagi investor maupun kreditur, sehingga mendorong peningkatan penggunaan dana eksternal (Lianto et al., 2020).

Kapasitas untuk mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar tidak selalu menjamin kondisi keuangan perusahaan tetap sehat. Hal tersebut tercermin dari kondisi PT. Sri Rejeki Isman (Sritex), salah satu perusahaan terbesar di Indonesia dengan skala operasi yang luas. Meskipun dalam laporan keuangan perusahaan mencatatkan peningkatan total aset selama periode 2014-2020, namun situasi berubah drastis sejak 2021-September 2024, di mana total asetnya mengalami penurunan tajam hingga mencapai USD594,012 juta. Penurunan ini disertai dengan defisiensi modal yang signifikan yaitu sebesar USD1,02 miliar yang menunjukkan tekanan finansial yang cukup serius. Tekanan tersebut diperparah dengan meningkatnya total hutang bersih perusahaan yang mencapai USD1,61 miliar dalam periode yang sama, di mana sekitar 80% di antaranya merupakan hutang berbunga seperti pinjaman bank dan obligasi (CNBC Indonesia, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk memperoleh hutang dalam jumlah besar, pengelolaan struktur modal yang tidak optimal justru dapat menjerumuskan perusahaan ke dalam krisis keuangan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan bukanlah satu-satunya jaminan kestabilan finansial, melainkan harus diiringi dengan manajemen keuangan yang bijaksana dan strategi pendanaan yang seimbang.

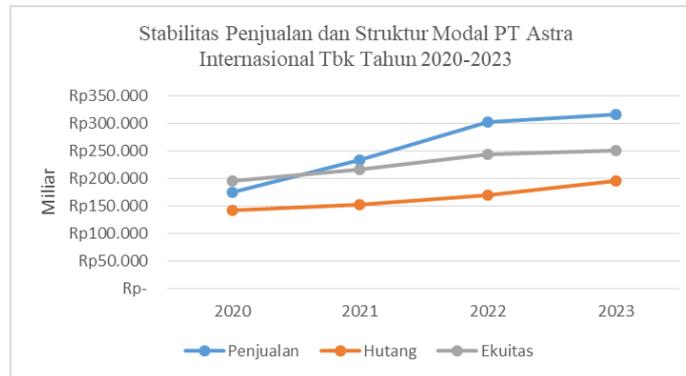
Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

melalui penjualan, aset, dan modal yang dimiliki. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya memiliki cadangan keuangan yang cukup untuk membiayai operasional tanpa terlalu bergantung pada hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memilih menggunakan sumber dana internal berupa laba ditahan terlebih dahulu baru setelah itu memanfaatkan dana eksternal namun dalam skala yang rendah (Darmawan et al, 2021). Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah struktur modal yang dimilikinya. Hal ini disebabkan karena pendanaan yang berasal dari sumber internal memiliki tingkat risiko yang lebih rendah.

Kondisi tersebut dapat dilihat pada PT Waskita Beton Precast Tbk yang menunjukkan bagaimana fluktuasi profitabilitas secara nyata mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan, pada 2019 perusahaan mencatat laba sebesar Rp806,15 miliar dengan hutang Rp8,54 triliun dan ekuitas positif Rp5,63 triliun. Namun, pada 2020-2021 perusahaan mengalami kerugian berturut-turut yang mengakibatkan ekuitas perusahaan menjadi negatif. Selama periode tersebut, hutang perusahaan meningkat menjadi Rp9,66 triliun mencerminkan tingginya ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal akibat menurunnya profitabilitas. Meskipun demikian, pada tahun 2022 hingga 2023, PT Waskita Beton Precast Tbk berhasil membukukan laba bersih secara berturut-turut, yang menjadi sinyal positif bagi pemulihan struktur modalnya. Walaupun ekuitas perusahaan masih berada dalam posisi negatif pada tahun 2023, nilainya telah menunjukkan perbaikan signifikan sebesar 68,41%

dibandingkan tahun sebelumnya yang mencatat minus Rp2,1 triliun. Selain itu, hutang perusahaan juga menurun drastis sebesar 36,31% menjadi Rp5,13 triliun pada tahun 2023 (Bahfein & Alexander, 2024). Kondisi ini mencerminkan bahwa peningkatan profitabilitas turut mendorong perusahaan untuk mengurangi ketergantungan terhadap hutang dan mulai membangun kembali struktur permodalan yang lebih sehat.

Stabilitas penjualan menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Stabilitas penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga volume penjualan yang konsisten serta arus kas yang stabil dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Sambodo & Chartady, 2021). Stabilitas penjualan memiliki kaitan yang erat dengan rasio hutang dalam perusahaan. Semakin stabil penjualan dan laba yang diperoleh, maka semakin kecil risiko gagal bayar atas beban bunga tetap dari hutang yang dimiliki. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi penurunan tajam dalam penjualan dan laba cenderung lebih sulit memenuhi kewajiban finansialnya, termasuk pembayaran bunga obligasi. Oleh karena itu, stabilitas penjualan tidak hanya menjadi indikator kesehatan operasional perusahaan, tetapi juga menjadi dasar yang kuat dalam menentukan seberapa besar struktur modal berbasis hutang yang dapat ditanggung oleh perusahaan secara aman.



Gambar 1.2 Stabilitas dan Struktur Modal PT Astra Internasional Tbk Tahun 2020-2023

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan gambar 1.2 dapat dilihat bahwa PT Astra Internasional Tbk menunjukkan tren peningkatan penjualan yang konsisten selama periode 2020 hingga 2023. Penjualan perusahaan mengalami lonjakan dari Rp175.046 miliar pada tahun 2020 menjadi Rp316.565 miliar pada tahun 2023. Peningkatan ini juga diiringi oleh kenaikan nilai ekuitas, dari Rp195.454 miliar menjadi Rp250.418 miliar dalam kurun waktu yang sama. Pertumbuhan penjualan dan ekuitas tersebut mencerminkan kondisi keuangan yang semakin kuat dan stabil, sehingga memperbesar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang di mana jumlah hutang PT Astra International Tbk juga meningkat dari Rp142.749 miliar menjadi Rp195.261 di periode yang sama. Meskipun terjadi peningkatan hutang, hal tersebut tidak secara langsung menandakan adanya peningkatan risiko, karena pertumbuhan penjualan yang stabil memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga dan pokok hutangnya dengan lebih mudah.

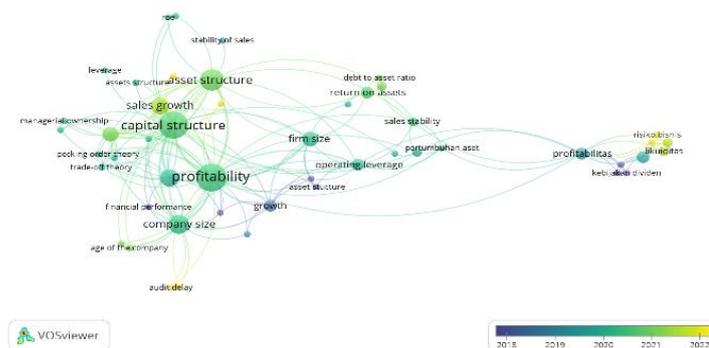
Fenomena tersebut menjadi latar belakang penting dalam melihat bagaimana faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, kemudian stabilitas penjualan berperan dalam membentuk struktur modal. Penelitian terdahulu telah banyak membahas hubungan antara ketiga variabel ini dengan struktur modal. Penelitian Maulina et al (2018) dan didukung oleh penelitian Nuswandari et al (2023), dan Neykov et al (2022) menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh besarnya ukuran perusahaan. Sebaliknya, Mariani (2021), dan Putri & Meirisa (2023) menemukan struktur modal terpengaruh negatif dan signifikan oleh ukuran perusahaan, sebab perusahaan besar cenderung memanfaatkan laba ditahan untuk operasional daripada menambah beban hutang. Sementara itu, penelitian lain dari Setiawati & Veronica (2020), Nicholas et al (2024), dan Syafril (2021) mengemukakan bahwa tidak ada kontribusi ukuran perusahaan secara signifikan pada struktur modal.

Di sisi lain, variabel profitabilitas juga menunjukkan hasil penelitian yang beragam. Beberapa penelitian seperti Putri & Meirisa (2023), Khafid et al (2020), dan Prieto & Lee (2019) menemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya Anwar et al (2022), Mariani (2021), dan Nuswandari et al (2023) berpendapat bahwa profitabilitas mempunyai dampak positif secara signifikan terhadap struktur modal, mengisyaratkan bahwa perusahaan profitabel cenderung meningkatkan hutang karena prospek perusahaan dianggap sangat positif. Berbeda dengan (Syafril, 2021) dan

(Nicholas et al., 2024) mengemukakan bahwa tidak ada kontribusi profitabilitas yang signifikan terhadap struktur modal.

Kondisi serupa juga ditemukan pada variabel stabilitas penjualan. Agustin et al (2020) dan Abidin & Hidayat (2019) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara stabilitas penjualan dan struktur modal. Namun Anwar et al (2022) dan Tanri et al (2020) berpendapat bahwa stabilitas penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara stabilitas penjualan dan struktur modal. Hal itu disebabkan oleh tingginya tingkat laba yang justru dapat mengurangi proporsi laba ditahan sehingga peningkatan penjualan secara keseluruhan belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap struktur modal.

Di sisi lain, penelitian Utami et al (2020), Setiawati & Veronica (2020) dan Sambodo & Chartady (2021) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan stabilitas penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan kata lain, ketiga variabel tersebut memiliki kontribusi yang saling melengkapi dalam menentukan bagaimana perusahaan membentuk komposisi pendanaan jangka panjangnya. Sedangkan Ekinanda et al (2021) menyatakan bahwa kombinasi ketiga variabel tersebut tidak secara simultan mempengaruhi struktur modal yang menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain di luar ketiganya yang perlu dipertimbangkan. Berikut ini merupakan visualisasi peta bibliometrik mengenai struktur modal.



Gambar 1.3 Visualisasi Bibliometrik Struktur Modal

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan gambar 1.3, temuan-temuan tersebut semakin diperkaya dengan analisis bibliometrik yang dilakukan menggunakan *software* VOSviewer. Visualisasi yang dihasilkan menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi variabel yang sering dibahas dalam literatur dan memiliki hubungan kuat dengan struktur modal. Selain itu, ukuran perusahaan juga memiliki keterkaitan dengan struktur modal, meskipun hubungannya tidak sekuat profitabilitas. Meskipun demikian, faktor lain seperti pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, *operating leverage*, likuiditas, kebijakan dividen serta stabilitas penjualan juga muncul dalam visualisasi yang menunjukkan bahwa aspek ini relevan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Penelitian sebelum ini membahas ukuran perusahaan serta profitabilitas sebagai faktor penentu struktur modal. Penelitian ini memperluas cakupan dengan memasukkan stabilitas penjualan sebagai komponen tambahan, karena sedikit penelitian yang membahas pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal, dengan memasukkannya memberikan perspektif baru. Selain itu, penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2021-2023 yang memberikan perspektif lebih relevan dalam

menghadapi kondisi ekonomi terkini yang tidak menentu. Dengan adanya *research gap* yang masih beragam semakin memperkuat urgensi penelitian ini. Dengan demikian, penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2021-2023.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan stabilitas perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ditentukan, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Mengetahui profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Mengetahui stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Mengetahui ukuran perusahaan, profitabilitas, dan stabilitas penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal?

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pengetahuan serta wawasan mengenai bagaimana hubungan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan stabilitas penjualan terhadap struktur modal.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pembaca dan peneliti, hasil penelitian diharapkan dapat berkontribusi dalam menambah referensi dan memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta dapat menjadi tolok ukur bagi penelitian selanjutnya.
- b. Bagi Perusahaan, hasil penelitian dapat menjadi sumber pengetahuan dan pertimbangan dalam memilih struktur modal yang tepat sesuai dengan keadaan perusahaan.
- c. Bagi kreditor dan investor, hasil penelitian berfungsi sebagai acuan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditor dan sebagai sumber pengetahuan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.