

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Perusahaan manufaktur memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara termasuk di Indonesia. Sebagai sektor yang bergerak di bidang produksi barang, perusahaan manufaktur memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan nilai tambah dalam rantai produksi. Bagi perusahaan manufaktur, pengembalian keputusan terkait struktur modal menjadi hal krusial dalam mengelola keuangan dan mencapai tujuan bisnisnya (Kementrian Perindustrian Republik Indonesia, 2019).

Keputusan pendanaan merupakan aspek krusial bagi perusahaan yang sehat, tercermin dari struktur modalnya. Keputusan ini menjadi kunci karena melibatkan pemilihan bentuk dan komposisi pendanaan, seperti hutang (jangka panjang dan pendek), saham preferen, dan saham biasa. Kemampuan perusahaan menjalankan operasinya bergantung pada keputusan pendanaan keuangan yang akan berdampak pada tingkat risikonya. Sahudin *et al.* (2020) Dalam lingkungan bisnis yang terus berubah dan sangat kompetitif saat ini, struktur modal (struktur pendanaan) memegang peranan penting dalam memastikan pertumbuhan yang kompetitif dan dapat dipertahankan dalam jangka panjang. Maka dari itu struktur modal merupakan kombinasi modal sendiri dan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai

operasional dan investasi. Adapun struktur modal merupakan kombinasi antara utang (pinjaman) dan ekuitas (modal/saham) yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aset-asetnya. Keputusan tentang struktur modal akan berdampak terhadap kinerja perusahaan, risiko keuangan, serta nilai perusahaan itu sendiri. Pemilihan struktur modal yang tepat dapat mempengaruhi tingkat keuntungan, kemampuan membayar utang, dan kestabilan perusahaan, sementara keputusan yang kurang tepat dapat menyebabkan masalah likuiditas, beban bunga yang berlebihan, dan merugikan pemegang saham. Produk yang dihasilkan dari industri *property real estate* dan konstruksi bangunan adalah perumahan, apartemen, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran, pusat perbelanjaan seperti mal, plaza, atau pusat perdagangan. Perusahaan *property real estate* dan konstruksi bangunan merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *property real estate* dan konstruksi bangunan sangat pesat saat ini dan akan semakin besar di masa depan. Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan ketersediaan lahan bersifat tetap. Pada awal tahun 1968, industri *property and real estate* mulai bermunculan dan mulai tahun 1980-an, industri *property and real estate* mulai terdaftar di BEI. Kondisi dan laju perkembangan pasar *real estate* merupakan faktor penting dalam perkembangan perekonomian suatu negara secara keseluruhan. Fungsi pasar yang stabil dianggap sebagai salah satu proses pasar yang paling kompleks dalam transformasi dari sudut pandang diagnosis dan penilaian dampaknya

terhadap perekonomian. Pasar *real estate* sangat kompleks dan heterogen, di mana setiap bangunan berbeda satu sama lain dalam hal lokasi, karakteristik tata ruang dan perencanaan, dukungan teknis, kualitas perbaikan, pemandangan dari jendela, dan lain-lain. Mengingat kompleksitas tersebut, diperlukan kajian teoritis yang mendalam mengenai pasar real estat itu sendiri - objek, subjek, ciri-ciri utama dan konsekuensi dari manifestasinya dalam praktik ekonomi, karakteristik fungsinya, serta sejumlah masalah yang berkaitan dengan perkembangannya yang sangat penting secara praktis hal ini dijelaskan pada jurnal (Biletskyi, 2022).

Dalam konteks Indonesia, selama beberapa tahun terakhir, perusahaan manufaktur telah menghadapi berbagai tantangan dan perubahan dalam kondisi ekonomi global dan domestik. Beberapa peristiwa signifikan, seperti pandemi COVID-19, fluktuasi nilai tukar, dan perubahan kebijakan pemerintah, telah berdampak pada kondisi finansial perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk memenuhi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Pada jurnal Kostyuk & Grin (2020) dijelaskan bahwa pemahaman tentang *real estate* sebagai aset ekonomi dan pemanfaatannya yang efektif untuk memperoleh keuntungan lebih lanjut merupakan hal yang sangat penting bagi keberhasilan kegiatan kewirausahaan dalam berbagai bidang usaha, serta dalam kehidupan secara umum. Hal ini dikarenakan kepemilikan harta benda merupakan landasan utama bagi kebebasan, kemandirian, dan eksistensi yang bermartabat bagi setiap orang.

Didalam jurnal Tynchenko *et al.* (2020) menjelaskan bahwa investasi di bidang properti dianggap oleh para investor sebagai cara terbaik untuk mempertahankan dan meningkatkan modal dalam jangka panjang. Investasi properti memungkinkan investor untuk mengelola asetnya secara mandiri, termasuk memberikan dan mewariskannya, serta menggunakannya untuk tujuan investasi seperti penyewaan atau penjualan kembali untuk memperoleh keuntungan. Disarankan untuk menganalisis algoritme tindakan yang dapat memfasilitasi pengambilan keputusan dalam pembelian investasi properti hunian. Analisis juga akan dilakukan terhadap beberapa poin "tidak berubah" dari algoritme tersebut yang dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan. Berdasarkan hal ini, tahapan yang tercakup dalam algoritme tersebut akan dianalisis, serta tiga jenis strategi untuk berinvestasi di properti hunian. Selanjutnya, akan dipertimbangkan sebuah program yang memungkinkan perhitungan profitabilitas investasi pada suatu objek bagi investor untuk setiap jenis strategi, dengan menggunakan faktor-faktor tertentu yang terkait dengan properti tersebut.

Krulichý & Horák (2019) Cara-cara rumah tangga dapat membebaskan dana mereka sangat beragam, tergantung pada pendekatan mereka terhadap risiko, kebutuhan likuiditas, tingkat pengembalian yang diharapkan, kepercayaan masyarakat terhadap produk keuangan individu, serta terutama pada tingkat kesadaran rumah tangga itu sendiri. Salah satu opsi investasi bagi rumah tangga adalah membeli *real estate*. *Real estate* investasi dapat didefinisikan sebagai *real estate* yang dibeli dengan tujuan komersial, bukan

untuk memenuhi kebutuhan perumahan pribadi yang telah terpenuhi melalui cara lain. Tujuan dari investasi ini adalah untuk menentukan tingkat pengembalian investasi *real estate* dan periode waktu pengembaliannya. Dalam teori ekonomi, investasi dapat dilihat sebagai pengorbanan nilai saat ini demi mendapatkan imbal hasil di masa depan yang diharapkan, namun dengan tingkat risiko dan likuiditas yang wajar.

Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang bergerak di sektor *Property and Real Estate*. *Real estate* terdiri atas tanah dan segala peningkatan permanen di atasnya seperti bangunan-bangunan gedung, jalan, areal terbuka, serta pengembangan lainnya yang melekat secara tetap. Menurut Setyaningsih P, Rosfitasari R (2021) mengutarakan ekonomi Indonesia mengalami pelambatan berturut-turut pada kuartal II, III, dan IV tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Pelambatan ini berdampak negatif pada berbagai sektor, termasuk sektor properti. Penurunan permintaan properti akibat meningkatnya kehati-hatian masyarakat dalam berbelanja di tengah pandemi menyebabkan sebagian besar harga properti seperti rumah, apartemen, dan kendaraan bermotor mengalami penurunan yang cukup tajam.

Namun, di balik penurunan harga, terdapat peluang bagi sebagian masyarakat yang membutuhkan properti sebagai kebutuhan primer. Penurunan harga, ditambah dengan berbagai penawaran suku bunga yang rendah dan kemudahan transaksi, menarik minat masyarakat untuk membeli properti. Selain sebagai kebutuhan primer, properti juga merupakan produk

investasi yang menjanjikan, khususnya jenis *real estate* seperti rumah, tanah, dan bangunan lainnya. Nilai aset yang terus meningkat, fluktuasi harga yang jarang terjadi, dan risiko yang relatif rendah menjadikan properti sebagai salah satu produk investasi yang didambakan masyarakat.

Pemerintah turut mendorong sektor properti dengan memberikan subsidi bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 138/2020. Subsidi ini diberikan kepada debitur perbankan atau perusahaan pembiayaan sampai dengan tipe 70.

Menurut hasil Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Bank Indonesia pada triwulan II 2021, terjadi peningkatan harga properti residensial. Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tercatat sebesar 1,49% (yoy), lebih tinggi dibandingkan triwulan I-2021 yang sebesar 1,35% (yoy). Data ini menunjukkan bahwa pergerakan harga properti masih positif di tengah pandemi dan permintaan properti residensial terus meningkat.

Tabel 1. 1 Aktivitas di Pasar Properti Residensial

Tipe Rumah	Pertumbuhan Penjualan
Kecil	-15,40%
Menengah	3,63%
Besar	-12,99%
Total	-10,01%

Sumber: <https://www.djkn.kemenkeu.go.id>

Pada tabel 1.1 di atas, dapat dijelaskan bahwa aktivitas di pasar properti residensial utama menunjukkan perlambatan pada triwulan kedua tahun 2021 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini ditandai dengan penurunan penjualan rumah sebesar 10,01% secara tahunan (yoy) selama periode tersebut. Angka ini menunjukkan perlambatan dari

pertumbuhan 13,956% yoy yang tercatat pada triwulan sebelumnya. Namun, performa ini masih lebih baik dibandingkan dengan kontraksi 25,6% yoy yang terjadi pada triwulan kedua tahun 2020. Penurunan volume penjualan pada triwulan kedua tahun 2021 terkonsentrasi pada kategori rumah kecil (-15,4% yoy) dan besar (-12,99% yoy), sedangkan kategori rumah menengah mengalami pertumbuhan yang melambat (3,63% yoy).

Pada saat penganugerahan *Property Guru Indonesia Property Awards* 2023, Jumat (14/9/2023) Menteri Perindustrian Indonesia Agus Gumiwang Kartasasmita dalam wawancaranya menyatakan bahwa sektor *real estate* memegang peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Ketika sektor *real estate* berjalan baik, hal ini berdampak positif pada berbagai indikator perekonomian. Industri *real estate* berkaitan dengan industri lain, seperti bahan bangunan, furnitur, peralatan rumah tangga, dll (Alexander, 2023). Dengan demikian, sektor *real estate* yang kuat yang akan memperkuat industri-industri terkait. Sektor *real estate* yang kuat mendorong industri terkait dengan industri lain seperti bahan bangunan, *furnitur*, peralatan rumah tangga, dan banyak lagi. Saat ini, berbagai indikator industri *real estate* Indonesia menunjukkan perkembangan positif. Pertumbuhan sektor *real estate* tersebut adalah pertanda baik karena menunjukkan daya beli masyarakat mulai pulih dan permintaan terhadap *real estate* semakin meningkat. Perkembangan positif di sektor *real estate* dapat dipertahankan dan ditingkatkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Menurut pernyataan Menkeu, pemerintah akan terus mendukung pengembangan

sektor *real estate* melalui berbagai kebijakan dan proyek infrastruktur. Singkatnya, menteri menyoroiti bagaimana sektor *real estate* yang kuat dapat meningkatkan perekonomian secara luas dengan menstimulasi sektor-sektor terkait dan meningkatkan indikator ekonomi.

Menurut Umdiana & Sari (2020) Sumber dana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu sumber intern dan sumber extern. Pada sumber dana intern adalah suatu dana atau modal yang dihasilkan sendiri dalam perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan sumber dana external adalah dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Keputusan pendanaan disebut kebijakan struktur modal. Untuk membuat keputusan ini, manajer keuangan harus mempertimbangkan dan menganalisis berbagai sumber dana yang ekonomis untuk memenuhi kebutuhan invstasi dan kebutuhan usaha perusahaan.

Pada jurnal Wu S & Wu Y (2020) Terdapat korelasi negatif yang signifikan antara finansialisasi perusahaan *real estate* dan laba perusahaan. Semakin tinggi proporsi aset keuangan yang dimiliki oleh perusahaan, semakin erat hubungannya dengan lembaga keuangan, dan semakin besar efek penghambatan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini terutama karena finansialisasi akan mengubah struktur alokasi aset perusahaan *real estate* dan memperdalam leverage keuangan sampai batas tertentu, sementara juga menyelesaikan beberapa masalah perusahaan *real estate*. Finansialisasi membuat alokasi aset perusahaan menyimpang dari bisnis utama, dan

menyebabkan sumber daya ekonomi perusahaan tersebar. Investasi di pasar keuangan menekan investasi bisnis operasional, membatasi pengembangan bisnis utama, dan secara bertahap meningkatkan risiko keuangan, yang pada akhirnya akan mengurangi daya saing inti perusahaan dan memengaruhi profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Sebagai industri padat modal, perusahaan real estate memiliki permintaan modal yang tinggi, sehingga mereka memiliki sebagian besar aset tunai. Untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai modal mereka, serta untuk memfasilitasi perluasan saluran pembiayaan dan pengembangan sumber modal yang stabil, mereka menjadi semakin antusias terhadap investasi keuangan, sehingga mereka menjadi semakin terfinansialisasi.

Mengingat relevansinya, penelitian ini akan menjadi langkah maju dalam bidang ekonomi dan keuangan, khususnya dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih baik bagi para pengambil keputusan dan manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang optimal dan berkelanjutan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian lebih lanjut di bidang terkait dan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan di Indonesia.

Di Indonesia sendiri industri manufaktur memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja. Akan tetapi, perusahaan-perusahaan manufaktur dihadapkan pada berbagai

tantangan seperti persaingan yang semakin ketat, fluktuasi harga bahan baku, perubahan teknologi, dan peraturan pemerintah yang sering berubah. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur perlu memiliki struktur modal yang efisien dan tepat guna untuk menjamin kelangsungan usaha dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Pada Ahmed *et al.* (2023) Struktur modal perusahaan ditentukan oleh manajer dengan tujuan mengoptimalkan nilai bersih perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan mengenai struktur modal memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian mengenai struktur modal telah menjadi topik menarik bagi para peneliti, akademisi, dan praktisi keuangan beberapa dekade terakhir. Terdapat bermacam teori dan pendekatan yang digunakan untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi modalnya. Namun, di tengah dinamika pasar dan tantangan bisnis yang terus berkembang, penting untuk terus mempelajari dan memperbarui pengetahuan tentang hubungan antara variabel keuangan dengan struktur modal perusahaan. (Lipson M. L & Sandra M, 2005). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung lebih memilih untuk menggunakan ekuitas daripada utang ketika meningkatkan modalnya. Setelah mengendalikan faktor-faktor yang menjelaskan tingkat utang dan faktor-faktor yang mempengaruhi pilihan antara utang dan ekuitas, kita menemukan adanya hubungan yang signifikan antara keputusan likuiditas perusahaan dan struktur modal yang digunakan.

Pada variabel likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang besar untuk membayar kewajiban jangka pendek. Sedangkan, perusahaan yang likuid memiliki banyak aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai operasional, sehingga tidak perlu banyak berhutang. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin rendah tingkat hutang dalam struktur modalnya.

Beberapa peneliti terdahulu menunjukkan bahwa hasil yang tidak sama mengenai variabel likuiditas terhadap struktur modal pada hasil penelitian, Jonnardi & Gardenia (2021), Vionita *et al.* (2020), Taslim & Susanto (2021), Zulkarnain (2020), dan Lianto, Sinaga, Susanti, Yaputra. & Veronica (2020) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian Mufidah, Ulupui, Prihatni (2018) menyatakan berbeda yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Lalu pada profitabilitas apa bila perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menghasilkan laba yang besar. Sedangkan, perusahaan yang menguntungkan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk membiayai operasional dan investasi dari laba yang ditahan, sehingga tidak memerlukan banyak utang. Maka dari itu, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat hutang dalam struktur modalnya. Pada beberapa penelitian profitabilitas yang telah dilakukan Nursyahbani & Sukarno (2023), Yuwanita *et al.* (2020), Muhammad & Kartini (2023), M'ng *et al.* (2017) dan Taslim & Susanto (2021) menyatakan bahwa hasil penelitian profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lianto, Sinaga, Susanti, Yaputra, & Veronica (2020), Jonnardi & Gardenia (2021), dan Pratama & Susanti (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pada variabel ukuran perusahaan menegaskan perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan mendapatkan pinjaman dari kreditur. Namun, perusahaan besar juga memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas, sehingga risiko kebangkrutan relatif lebih rendah. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi. Beberapa penelitian mengenai ukuran perusahaan dan struktur modal telah dilakukan oleh Isnaini (2020), Astakoni, Wardita, & Nursiani (2020), Sukmayanti & Triaryati N (2018), Andika & Sedana (2019), dan Lasut *et al.* (2018) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun pada penelitian Panggabean *et al.* (2019), Milansari *et al.* (2020), dan Priyagung (2019) menyatakan berbeda yakni, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Harapannya, hasil penelitian ini dapat dipublikasikan dan menjadi referensi bermanfaat bagi akademisi, praktisi, regulator, serta seluruh pihak yang tertarik dalam bidang keuangan perusahaan dan pengambilan keputusan ekonomi yang bijak. Dengan demikian, penelitian ini akan menjadi langkah maju dalam memahami dan menghadapi perubahan dinamis lingkungan bisnis Indonesia yang semakin maju.

## **B. Batasan Masalah**

Batasan-batasan pada penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada sektor *property and real estate* di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode pengamatan penelitian ini, yaitu pada 2016-2022.
3. Penelitian ini menggunakan variabel dependen struktur modal, dan variabel independen meliputi profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

## **C. Rumusan Masalah**

Berikut adalah rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini:

1. Apakah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016-2022?
2. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016-2022?
3. Apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016-2022?

## **D. Tujuan Penelitian**

Berikut adalah tiga tujuan penelitian yang akan dikejar dalam penelitian ini:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019-2022.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019-2022.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019-2022.

#### **E. Manfaat Penelitian**

1. Manfaat Teoritis:
  - a. Menambah wawasan dan pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan, khususnya di sektor properti dan *real estate*.
  - b. Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan.
  - c. Menjadi referensi atau bahan acuan bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji topik yang serupa.
2. Manfaat Praktis:
  - a. Memberikan informasi bagi perusahaan-perusahaan di sektor properti dan *real estate* mengenai faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal yang optimal.

- b. Membantu investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan di sektor properti dan *real estate* dengan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.
- c. Memberikan masukan bagi regulator, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia, untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan dalam mengembangkan kebijakan dan peraturan yang mendukung pertumbuhan sektor properti dan *real estate*.