

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Masa pemulihan perekonomian Indonesia pasca pandemi covid-19 di awal tahun 2020 mulai dirasakan perkembangan yang baik. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2022 yang tumbuh sebesar 5,31%. Angka tersebut meningkat sebesar 1,61% dibandingkan pada tahun sebelumnya yaitu sebesar 3,70%. Pengeluaran rumah tangga merupakan salah satu penopang pemulihan ekonomi. Seiring dengan pertumbuhan kegiatan masyarakat, konsumsi rumah tangga yang merupakan bagian dari sektor barang konsumsi terus meningkat sehingga meningkatkan daya beli masyarakat. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), laju pertumbuhan pengeluaran konsumsi rumah tangga meningkat hingga 4,93% pada tahun 2022. (www.CNBCIndonesia.Com)

Peningkatan pada konsumsi rumah tangga tentu menjadi peluang bagi perusahaan yang bergerak di sektor barang konsumsi untuk memperoleh keuntungan, khususnya barang konsumsi primer atau yang disebut juga dengan *consumer non-cyclicals*. Perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* ini hasil barang dan jasanya akan terus dibutuhkan bahkan jika kondisi ekonomi terjadi resesi. Hal tersebut dikarenakan hasil produksi sektor *consumer non-cyclicals* merupakan produk primer atau barang dasar yang digunakan sehari-hari, seperti obat-obatan, makanan dan minuman, penjual produk pertanian, barang keperluan rumah tangga, produsen rokok hingga barang perawatan

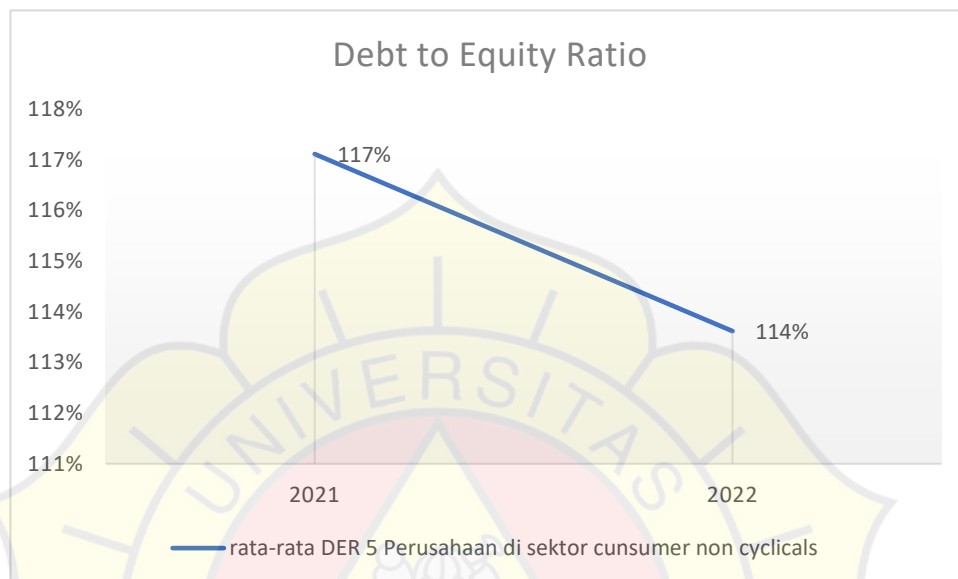
pribadi (Nugroho & Munari, 2021). Adanya peningkatan konsumsi tersebut akan meningkatkan kinerja fundamental perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals*. Dengan meningkatnya kinerja fundamental, maka perusahaan akan terdorong dan termotivasi untuk terus memaksimalkan keuntungan yang diperoleh saat ini. Memaksimalkan keuntungan merupakan salah satu tujuan perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perusahaan perlu memperhatikan strategi yang tepat dalam pengambilan keputusan terkait sumber pembentukan struktur modal (Bagu et al., 2021).

Dengan menurunkan biaya modal, menawarkan manfaat pajak, meningkatkan nilai bagi pemegang saham, dan manfaat lainnya, struktur modal yang efisien dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sari et al., 2022). Menurut (Ridho, 2019), setiap perusahaan harus memperhatikan struktur modal, karena hal ini secara langsung memengaruhi situasi keuangan perusahaan, baik yang dirancang dengan baik maupun tidak. Menurut (Yanti, 2020), kombinasi saham biasa, saham preferen, dan hutang jangka panjang dikenal sebagai struktur modal. Menurut Kesuma dalam (Bagu et al., 2021), rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri dikenal sebagai struktur modal. Besaran rasio ini menunjukkan berapa banyak yang dipinjam dalam jangka waktu yang lama, dibandingkan dengan penggunaan dana sendiri untuk membeli aset tetap yang menghasilkan laba operasional. Semakin banyak hutang jangka panjang berarti semakin tinggi laba operasional yang digunakan untuk membayar kewajiban beban berupa bunga, yang pada akhirnya menghasilkan laba bersih setelah

pajak yang lebih rendah yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi angka rasio, semakin banyak hutang jangka panjang yang ada.

Peningkatan daya beli masyarakat akan mendorong permintaan terhadap barang-barang kebutuhan primer. Perusahaan yang berada pada sektor barang konsumsi primer harus dapat memenuhi permintaan tersebut dengan meningkatkan produktivitasnya. Untuk bisa meningkatkan produktivitasnya dan bertahan dalam jangka waktu yang panjang maka perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang besar. Oleh karena itu, manajemen keuangan perusahaan harus dapat menurunkan biaya modal dengan memperhitungkan persentase struktur modal yang paling efisien. Pada kenyataannya, perusahaan dapat memperoleh pendanaan dari sumber internal dan eksternal. Disamping menggunakan modal internal, manajer juga akan mempertimbangkan penggunaan hutang dikarenakan manfaat yang ditimbulkan dari pengurangan pajak. Hal ini sejalan dengan *Trade off Theory* dimana penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan mampu menciptakan nilai tambah karena ada perlindungan atas pajak yang timbul dari pembayaran beban bunga (*Tax Shelter Benefits*) (Sari et al., 2022). Menurut (Brigham & Houston, 2019), suatu pembelian menggunakan hutang atau *Leverage Buyout* (LBO) merupakan salah satu cara yang baik dalam mengurangi kelebihan arus kas. Dalam suatu LBO, hutang digunakan untuk mendanai sebagian besar saham perusahaan. Proyeksi penghematan yang akan diperoleh melalui pengurangan pengeluaran yang tidak berguna dari kelebihan arus kas tersebut akan menjadi motivasi dilakukannya pembelian dengan hutang. Sebab pembayaran hutang yang tinggi

setelah LBO memaksa para manajer menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak perlu. Di bawah ini digambarkan bagaimana rata-rata *Debt to Equity Ratio* beberapa perusahaan bidang konsumsi primer.



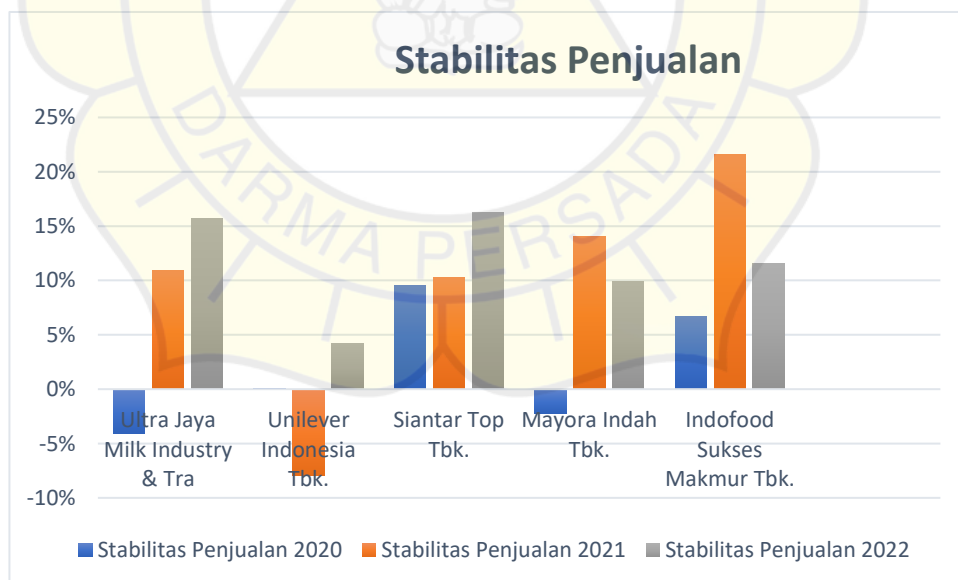
Sumber: Data Diolah 2023

Gambar 1. 1 Data *Debt to Equity Ratio*

Rata-rata rasio hutang terhadap ekuitas ditampilkan dalam diagram di atas. Dari lima Perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* selama tahun 2021-2022. Dapat dilihat bahwa terjadi penurunan tingkat hutang yang cukup signifikan. Artinya pertumbuhan pada tingkat konsumsi rumah tangga tidak membuat perusahaan meningkatkan pendanaan hutangnya, justru malah menekan hutang tersebut hingga menurun di tahun 2022. Hal ini konsisten dengan temuan studi oleh (Nainggolan et al., 2021) yang menunjukkan bahwa tidak selamanya perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi memilih untuk tidak menggunakan hutang sebagai tambahan pendanaannya. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana dari modal sendiri dibandingkan menambah hutangnya. Namun hal ini tidak sejalan dengan

pendapat (Brigham & Houston, 2019), dimana jika hal lainnya dianggap sama, maka perusahaan yang mengalami ekspansi cepat lebih bergantung pada hutang untuk investasi modal eksternal. Brigham & Houston (2019), juga mengungkapkan bahwa jika mengandalkan hutang maka akan mendorong perusahaan tumbuh lebih cepat.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan terkait kebijakan pendanaan struktur modal yang paling efektif bagi perusahaan. Brigham & Houston (2019), mengidentifikasi kriteria berikut ini sebagai hal yang mempengaruhi kebijakan dalam menentukan sumber struktur modal perusahaan: tingkat pertumbuhan, profitabilitas, struktur aset, *leverage* operasi, stabilitas penjualan, pajak dan kendali. Berikut adalah gambaran *trend* penjualan perusahaan bidang konsumsi primer dalam tiga tahun terakhir.

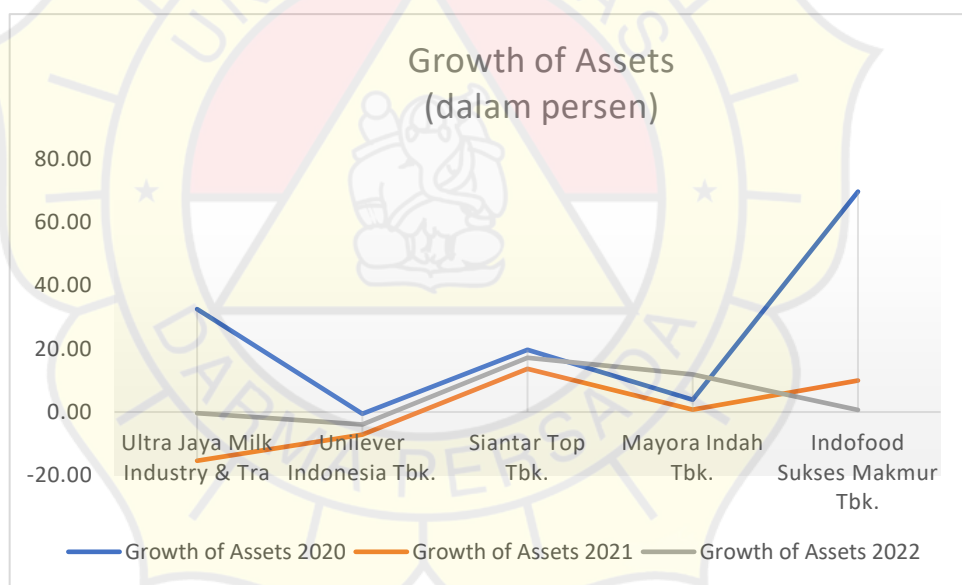


Sumber : Data Diolah 2023

Gambar 1. 2 Data Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi pendanaan struktur modal. Berdasarkan diagram di atas dapat dilihat bahwa diantara lima perusahaan tersebut terdapat tiga perusahaan yang penjualannya meningkat dan terdapat dua perusahaan yang justru menurun penjualannya di tahun 2022. Jika dilihat dari rasio hutangnya, Ultrajaya Milk Industry mengalami kenaikan penjualannya dibarengi dengan menurunnya rasio hutang. Hal tersebut tentunya tidak sejalan dengan teori dan beberapa penelitian terdahulu dimana menurut (Brigham & Houston, 2019), dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak dapat diprediksi, perusahaan dengan pendapatan yang cukup konsisten dapat mengambil lebih banyak hutang dan membayar biaya bunga tetap yang lebih tinggi. Menurut Copeland and Weston dalam (Abidin & Hidayat, 2019), rasio hutang dan stabilitas penjualan memiliki korelasi yang tinggi. Jika konsistensi penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang ditetapkan di perusahaan memiliki risiko yang lebih kecil daripada perusahaan dengan penjualan dan laba yang lebih kecil. Kemungkinan sebuah perusahaan untuk menggunakan hutang untuk mendukung operasinya akan meningkat seiring dengan kestabilan penjualannya. Karena uang tunai dari penjualan yang stabil pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman (Bagu et al., 2021). Hasil penelitian (Bagu et al., 2021), mengungkapkan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal. Perusahaan dapat meningkatkan laba untuk menutupi biaya bunga pinjaman kepada kreditur dalam rangka mempertahankan

kebijakannya untuk memilih pembiayaan eksternal dari hutang jika pertumbuhan penjualan stabil dan meningkat. Hal ini juga selaras dengan hasil penelitian (Abidin & Hidayat, 2019), yang menyatakan bahwa stabilitas penjualan terdapat pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun pada hasil penelitian (Susanti et al., 2022), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap hutang sebab perusahaan lebih suka mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal. Pertumbuhan aset perusahaan bidang konsumsi primer juga dapat digambarkan sebagai berikut.



Sumber: Data Diolah 2023

Gambar 1. 3 Data *Growth of Assets*

Faktor lainnya yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset. Grafik di atas menunjukkan pertumbuhan aset dari lima perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di tahun 2020 hingga 2022. Rata-rata dari lima perusahaan tersebut mengalami peningkatan pertumbuhan pada asetnya. Aset

merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk dapat menjalankan kegiatan operasinya. Pertumbuhan aset perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur melihat struktur modal yang baik bagi perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan maka akan semakin berpengaruh positif terhadap struktur modal (Oktaviana & Taqwa, 2021). Pertumbuhan aset juga bisa dijadikan sebagai jaminan kepada kreditur untuk bisa mendapatkan pinjaman berupa hutang. Jika perusahaan mengalami likuidasi maka aset tersebut bisa meminimalisir risiko gagal bayar. Berdasarkan hasil penelitian (Oktaviana & Taqwa, 2021), menunjukkan bahwa *growth of assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun menurut hasil penelitian (Amin et al., 2023), pertumbuhan aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai pertumbuhan aset maka semakin rendah struktur modal.

Pemilihan topik ini dikarenakan adanya GAP antara teori dengan kenyataan yang terjadi serta perbedaan pada hasil penelitian terdahulu. Dengan GAP tersebut peneliti ingin menggali lebih dalam bagaimana struktur modal eksternal pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* dan apakah faktor-faktor seperti stabilitas penjualan dan *growth of assets* mempengaruhi perusahaan tersebut dalam mengambil keputusan pemilihan pendanaan eksternal dengan *non-debt tax shield* sebagai variabel intervening. Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pemilihan**

Pendanaan Struktur Modal Eksternal dengan *Non-Debt Tax Shield* Sebagai Variabel Intervening”.

1.2 Identifikasi Masalah, Batasan Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Dari informasi latar belakang di atas, terlihat jelas bahwa sejumlah faktor dapat mempengaruhi pilihan pendanaan struktur modal eksternal, diantaranya yaitu stabilitas penjualan dan *growth of assets*. Semakin stabil penjualan perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan hutang. Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi pendapatan yang nantinya bisa digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh pinjaman (Bagu et al., 2021). Namun pada hasil penelitian (Susanti et al., 2022), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap hutang sebab perusahaan lebih suka mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan dana internal. Berdasarkan hasil penelitian (Oktaviana & Taqwa, 2021), menunjukkan bahwa *growth of assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Namun menurut hasil penelitian (Amin et al., 2023), pertumbuhan aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, terdapat GAP pada penelitian terdahulu terkait dengan faktor yang mempengaruhi pemilihan pendanaan struktur modal eksternal. Maka dari itu peneliti tertarik untuk

melakukan penelitian mengenai “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal dengan *Non-Debt Tax Shield* Sebagai Variabel Intervening”.

1.2.2 Batasan Masalah

Dari latar belakang Penelitian di atas, peneliti membuat beberapa pembatasan masalah untuk menghindari pembahasan yang bias dan akan berfokus terhadap permasalahan yang diangkat sesuai dengan topik penelitian yang telah dibuat. Berikut adalah pembatasan masalah sesuai dengan ruang lingkup dan variabel yang telah ada:

1. Stabilitas Penjualan
2. *Growth of Assets*
3. *Non-debt Tax Shield*
4. Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal
5. Perusahaan Bidang *Consumer Non-Cyclicals*
6. Periode Data Adalah Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2021-2022

1.2.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, peneliti tertarik untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan pendanaan struktur modal eksternal dengan *non-debt tax shield* sebagai variabel intervening. Dalam penelitian ini menggunakan variabel stabilitas penjualan, *growth of assets*, *non-debt tax shield*, dan pemilihan pendanaan

struktur modal eksternal. Maka dari itu perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah stabilitas penjualan berpengaruh terhadap *non-debt tax shield*?
2. Apakah *growth of assets* berpengaruh terhadap *non-debt tax shield*?
3. Apakah stabilitas penjualan berpengaruh terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal?
4. Apakah *growth of assets* berpengaruh terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal?
5. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal?
6. Apakah stabilitas penjualan berpengaruh terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal melalui *non-debt tax shield*?
7. Apakah *growth of assets* berpengaruh terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal melalui *non-debt tax shield*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diteliti, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan terhadap *non-debt tax shield*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *growth of assets* terhadap *non-debt tax shield*.

3. Untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.
4. Untuk menganalisis pengaruh *growth of assets* terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.
5. Untuk menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal.
6. Untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal melalui *non-debt tax shield*.
7. Untuk menganalisis pengaruh *growth of assets* terhadap pemilihan pendanaan struktur modal eksternal melalui *non-debt tax shield*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan pengembangan ilmu, terkait informasi dan teori khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan pendanaan struktur modal eksternal dengan *non-debt tax shield* sebagai variabel intervening, serta dapat menjadi pertimbangan dan bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi individu, masyarakat maupun perusahaan dalam memahami terkait struktur modal eksternal perusahaan, keputusan mengenai kebijakan

pemilihan investasi yang tepat, serta pengambilan keputusan terkait kebijakan pendanaan struktur modal eksternal.

