

BAB 1

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Secara umum, struktur modal dapat diartikan sebagai aspek krusial pada disiplin ilmu manajemen keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan yang dapat memengaruhi kinerja serta kelangsungan usaha. Di kalangan entitas manufaktur yang masuk daftar Bursa Efek Indonesia, kebutuhan akan ekuitas yang kuat menjadikan pemilihan struktur modal yang optimal sebagai suatu keharusan. Beberapa studi menunjukkan bahwa faktor-faktor internal seperti pertumbuhan aset, peningkatan penjualan, tingkat likuiditas, dan rasio aktivitas memiliki kontribusi dalam menentukan bagaimana struktur modal dibentuk oleh perusahaan.

Pertumbuhan dalam aset dan penjualan biasanya dilihat sebagai indikator ekspansi usaha dan potensi peningkatan pendapatan, sementara tingkat likuiditas serta efisiensi penggunaan aset dianggap mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek. *Asset growth* mencerminkan peningkatan ukuran perusahaan yang dapat menunjukkan kebutuhan tambahan pemberian eksternal, termasuk utang, sehingga dapat mempengaruhi struktur modal. *Sales growth* menunjukkan seberapa besar peningkatan pendapatan dengan berlalunya waktu, entitas yang memiliki pertumbuhan omzet yang tinggi perlu meningkatkan ketersediaan dana besar untuk mendukung operasional dan ekspansi, yang berpotensi memengaruhi komposisi modalnya.

Likuiditas, di sisi lain, menunjukkan daya entitas untuk menutupi tingkat utang lancar, dan entitas yang likuid cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil utang, sehingga dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Activity ratio* menentukan efektivitas pemanfaatan aset oleh entitas dalam upaya memperoleh profit; semakin efisien pengaturan aset oleh entitas, kian efektif maka semakin besar pula kemampuannya untuk menghasilkan laba, yang bisa memengaruhi keputusan dalam pemberian modal.

Sementara itu, struktur modal menggambarkan komposisi antara sumber dana berupa utang dan ekuitas untuk mendanai aset perusahaan, di mana keputusan pemberian dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal perusahaan dan prospek bisnisnya. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian ini diarahkan untuk meneliti pada pertumbuhan aset, pertumbuhan omzet, likuiditas, dan rasio aktivitas pada struktur modal di entitas sektor produksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2022–2024.

Tabel 1.1 Data Struktur Modal yang diukur menggunakan DER Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

No	Perusahaan	DER		
		2022	2023	2024
1	TOTO	43,25%	41,78%	40,18%
2	INDF	92,72%	85,72%	85,07%
3	INTP	31,37%	41,39%	37,55%

4	SMGR	75,61%	71,16%	59,38%
5	STTP	16,86%	13,09%	10,02%

Sumber idx: Data Diolah Peneliti 2025

I.2. Landasan teori & Hipotesis

I.2.1. Landasan teori

I.2.1.1. Pengaruh Asset Growth terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset mencerminkan peningkatan kapasitas operasional dan investasi suatu perusahaan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan aset yang signifikan, biasanya terdapat kebutuhan pembiayaan tambahan untuk mendukung ekspansi tersebut. Dalam hal ini, manajemen harus menentukan apakah perusahaan mengandalkan modal sendiri atau memperoleh dana tambahan dari luar, seperti pinjaman atau penerbitan ekuitas tambahan. Kenaikan aset yang tidak diimbangi dengan perencanaan pembiayaan yang baik dapat berdampak pada keseimbangan komposisi pendanaan perusahaan.

Dalam analisis yang dilakukan oleh Jenal Alamsah (2021), ditemukan bahwa laju pertumbuhan aset terbukti memengaruhi susunan pendanaan suatu perusahaan secara nyata sektor industri beragam yang masuk daftar Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2015–2019.

Sebaliknya, studi yang dipublikasikan oleh Kadek Sri Yuni Artini et al. (2018) di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI menampilkan bahwa laju pertumbuhan aset tidak memengaruhi struktur modal secara signifikan. Hasil pengolahan data regresi linier berganda menandakan bahwa secara parsial, laju pertumbuhan aset tidak berdampak terhadap rasio utang dan ekuitas.

Demikian pula, studi oleh Antontinus Geri Kanta (2022) di kalangan entitas bisnis sektor non-siklikal yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2018–2022 menemukan bahwa perubahan aset tidak menunjukkan efek yang nyata dalam komposisi pendanaan. Meskipun dalam waktu yang sama, variabel peningkatan penjualan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan aset terbukti berdampak pada komposisi modal, namun secara individual, ekspansi aset terbukti tidak menimbulkan efek nyata.

I.2.1.2. Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal

Peningkatan transaksi penjualan menandakan bahwa entitas bisnis mengalami pertumbuhan pendapatan yang baik. Seiring dengan naiknya volume penjualan, kebutuhan akan modal kerja biasanya juga meningkat, baik untuk produksi, distribusi, maupun penyediaan barang. Sebagai konsekuensinya, perusahaan dapat mempertimbangkan pendanaan dari luar untuk menopang proses pertumbuhan yang sedang berlangsung. Jika perusahaan mampu mengelola pertumbuhan penjualannya secara efisien, maka struktur modal dapat diatur lebih fleksibel, namun jika tidak, hal ini dapat meningkatkan ketergantungan pada utang.

Dalam penelitian oleh Christian dan Yanuar (2020), ditemukan bahwa pertumbuhan omzet menunjukkan efek negatif yang nyata pada struktur pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode

2011–2018. Hal ini menunjukkan bahwa entitas bisnis dengan pertumbuhan omzet yang tinggi lazimnya mengandalkan pembiayaan internal, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang dalam struktur modalnya.

Sebaliknya, studi oleh Sinaga et al. (2024) pada entitas manufaktur yang beroperasi di Indonesia selama periode 2019–2021 menunjukkan bahwa laju pertumbuhan omset tidak memberikan dampak signifikan pada rasio utang dan ekuitas. Temuan ini memperlihatkan bahwa elemen lain, seperti profitabilitas atau risiko bisnis, sejauh ini terlihat lebih dominan dalam mengelola komposisi modal perusahaan.

Demikian pula, penelitian oleh Rahmani dan Ardaninggar (2024) pada kalangan entitas di sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2018–2022 menemukan pertambahan omset tidak memberikan efek yang nyata pada komposisi pendanaan entitas. Fakta ini mengindikasikan bahwa pada sektor ini, laju pertumbuhan omset mungkin tidak menjadi faktor utama dalam keputusan pembiayaan perusahaan

I.2.1.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Keterampilan entitas bisnis saat menunaikan kewajiban jangka pendek sangat dipengaruhi oleh tingkat likuiditas, yakni seberapa efisien aset lancar dapat dialihkan menjadi kas. Jika likuiditas perusahaan berada pada tingkat yang tinggi, maka kebutuhan pendanaan operasional dapat terpenuhi secara mandiri tanpa harus mengandalkan pinjaman. Namun, jika likuiditas rendah, perusahaan berisiko harus mencari dana dari luar, yang dapat menambah beban bunga dan berpotensi mengubah komposisi struktur permodalannya.

Menurut analisis yang dilakukan oleh Nursyahbani dan Sukarno (2023), di entitas bisnis di sektor makanan dan minuman yang masuk pencatatan Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2018–2021, ditemukan bahwa likuiditas menimbulkan efek negatif terhadap rasio utang dan ekuitas. Fakta ini memperlihatkan bahwa entitas bisnis yang memiliki likuiditas dengan tingkat tinggi biasanya mengurangi ketergantungan pada utang dalam struktur modalnya.

Kontras dengan riset yang dilaksanakan oleh Gardenia dan Jonnardi (2021) bahwa dalam penelitian pada entitas bisnis manufaktur yang masuk pencatatan Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2015–2019, ditemukan bahwa posisi likuiditas tidak berpengaruh penting terhadap rasio utang dan ekuitas. Situasi ini menunjukkan bahwa elemen lain cenderung lebih berperan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

I.2.1.4. Pengaruh Activity Ratio terhadap Struktur Modal

Indikator ini merefleksikan efektivitas penggunaan aset oleh entitas bisnis dalam menjalankan aktivitas yang menyumbangkan pemasukan. Dengan meningkatnya rasio ini, maka semakin optimal pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang baik biasanya mencerminkan manajemen keuangan yang sehat, sehingga perusahaan memiliki kemampuan lebih besar dalam mengatur pendanaannya tanpa harus bergantung secara berlebihan pada utang. Oleh karena itu, rasio aktivitas dapat menjadi indikator penting dalam menentukan komposisi rasio utang dan ekuitas.

Dalam kajian yang dikerjakan oleh Saputri et al. (2023), bahwa entitas bisnis IDX30 yang tercatat di BEI periode 2019–2021, ditemukan bahwa temuan ini memperlihatkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset (TATO) sebagai indikator rasio efisiensi aset memberikan dampak menurunkan nilai dan bermakna terhadap susunan pendanaan, diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Dengan ini menunjukkan bahwa entitas bisnis dengan efisiensi penggunaan aset yang besar umumnya menunjukkan struktur modal dengan level lebih rendah dari segi utang.

Sebaliknya penelitian oleh Yubiantoro dan Sugiarto (2024), menemukan entitas manufaktur yang tercatat di BEI sepanjang tahun 2018–2020, ditemukan bahwa rasio aktivitas berkontribusi positif namun tidak memberikan efek penting pada struktur pendanaan perusahaan. Situasi ini mengilustrasikan bahwa efisiensi penggunaan harta perusahaan tidak secara langsung menentukan arah keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.

I.2.1.5. Pengaruh Asset Growth, Sales Growth, Likuiditas, dan Activity Ratio terhadap Struktur Modal

Setiap entitas bisnis perlu mempertimbangkan berbagai faktor internal dalam mengelola struktur modal, termasuk pertumbuhan aset, peningkatan penjualan, tingkat likuiditas, dan efisiensi operasional. Perkembangan seimbang dari faktor-faktor tersebut dapat menunjang kestabilan keuangan dan mendorong keputusan pendanaan yang tepat. Secara kolektif, keempatnya memengaruhi rasio utang dan ekuitas, baik utang dan juga ekuitas.

Analisis yang dijalankan oleh Saputri et al. (2023) mengungkapkan bahwa pada entitas IDX30 yang terdaftar di BEI untuk tahun 2019–2021, rasio aktivitas dievaluasi melalui Total Asset Turnover (TATO) berdampak merugikan dan memberikan efek penting terhadap struktur pendanaan yang diproksikan oleh rasio utang terhadap ekuitas (DER). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki efisiensi penggunaan aset dengan level tinggi cenderung menunjukkan struktur modal yang memiliki level lebih kecil dalam hal utang. Fakta tersebut mengindikasikan bahwa entitas yang memiliki tingkat lebih efisien dalam mengaplikasikan asetnya lebih mengandalkan ekuitas untuk pembiayaan daripada menggunakan utang, karena mereka mampu mendanai operasional mereka dengan lebih baik tanpa perlu mengandalkan pembiayaan eksternal dalam bentuk utang.

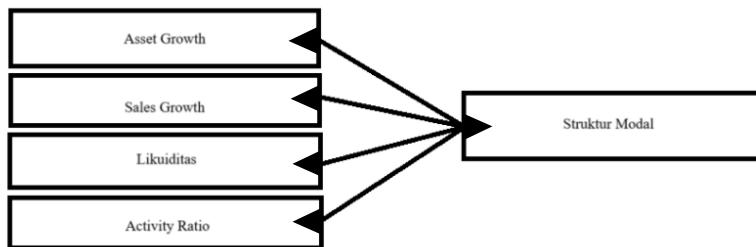
Sementara itu, penelitian oleh Yubiantoro dan Sugiarto (2024) yang fokus pada entitas manufaktur yang tercatat di BEI sepanjang tahun 2018–2020, mengindikasikan bahwa rasio aktivitas menunjukkan efek positif namun tidak mempengaruhi komposisi modal secara signifikan. Temuan ini memperlihatkan bahwa meskipun entitas yang memiliki efisiensi level tinggi dalam penggunaan aset lazimnya menampilkan perputaran yang lebih cepat dalam menghasilkan penjualan, hal ini tidak serta merta mempengaruhi keputusan mereka mengenai struktur modal. Dengan kata lain, efisiensi penggunaan aset tidak selalu menjadi faktor yang menentukan seberapa besar perusahaan mengandalkan utang dalam pembiayaan operasional mereka.

Likuiditas, di sisi lain, memainkan peran penting dalam keputusan komposisi modal. Entitas dengan tingkat likuiditas yang kuat—dihitung melalui rasio lancar atau rasio kas—cenderung lebih dapat mengelola kewajiban jangka

pendeknya tanpa harus mengandalkan utang tambahan. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih baik sering kali memiliki struktur modal yang lebih seimbang. Mereka lebih mengutamakan pembiayaan internal, mengurangi ketergantungan pada utang untuk mendanai operasi dan ekspansi mereka. Hal ini terjadi karena mereka memiliki arus kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional tanpa risiko gagal bayar. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek secara optimal biasanya dapat mempertahankan struktur modal yang lebih stabil dan lebih mengandalkan ekuitas daripada utang.

Penelitian lebih lanjut terkait dengan pengaruh ekspansi aset dan pertumbuhan omzet pada susunan pendanaan mengindikasikan bahwa entitas bisnis yang mengalami peningkatan aset dan penjualan lebih agresif cenderung lebih mengandalkan utang untuk mendanai ekspansi mereka. Dalam banyak kasus, pertumbuhan yang pesat dalam hal aset atau penjualan memerlukan pembiayaan eksternal, yang seringkali berupa utang. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang baik menunjukkan pola yang berbeda, di mana mereka cenderung memiliki struktur modal yang lebih seimbang atau lebih mengandalkan ekuitas, mengingat mereka memperlihatkan kapasitas yang baik dalam menunaikan tanggung jawab keuangan yang segera harus dipenuhi tanpa harus bergantung pada utang jangka panjang.

I.3. Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

I.4. Hipotesis

Dari pembahasan teori yang telah disampaikan, hipotesis penelitian ini dirancang yaitu:

- H1:** Asset Growth berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
- H2:** Sales Growth berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
- H3:** Likuiditas berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
- H4:** Activity ratio berpengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
- H5:** Asset Growth, Sales Growth, Likuiditas, Activity ratio berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan.