

PENDAHULUAN

Dalam melakukan pendanaan dibutuhkan penentuan struktur modal yang tepat. Menurut Kusumajaya (2011) keputusan dalam pemilihan sumber dana penting dilakukan bagi setiap perusahaan, karena akan berdampak pada struktur keuangan perusahaan serta akan mempengaruhi profitabilitas. Sumber pendanaan perusahaan terdiri dari modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt equity ratio*. Struktur modal merupakan pembiayaan yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Copeland et al., 1999) dan *capital structure is the combination of debt and equity used to finance a firm's projects. The capital structure of a firm is some mix of debt, internally generated equity, and new equity* (Fred et al., 2012). Baik buruknya penentuan struktur modal akan berdampak langsung pada keadaan keuangan perusahaan, terutama dengan adanya proporsi hutang yang cukup besar, maka akan memberikan beban untuk perusahaan. Disisi lain, dalam mengajukan tender untuk melaksanakan suatu pekerjaan pembangunan yang besar, penentuan struktur modal harus membentuk struktur modal yang optimal karena hal ini bisa mencerminkan seberapa besar risiko perusahaan itu akan mengalami defisit.

Selain melihat dari sisi struktur modal, dalam pengajuan tender dilihat juga dari sisi laporan keuangan tiap perusahaannya. Menurut Utami (2006) dengan adanya laporan keuangan akan dijadikan sebagai media komunikasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal. Maka dari itu penyampaian laporan keuangan haruslah disajikan tepat waktu karena akan berdampak pada keterlambatan informasi yang didapat.

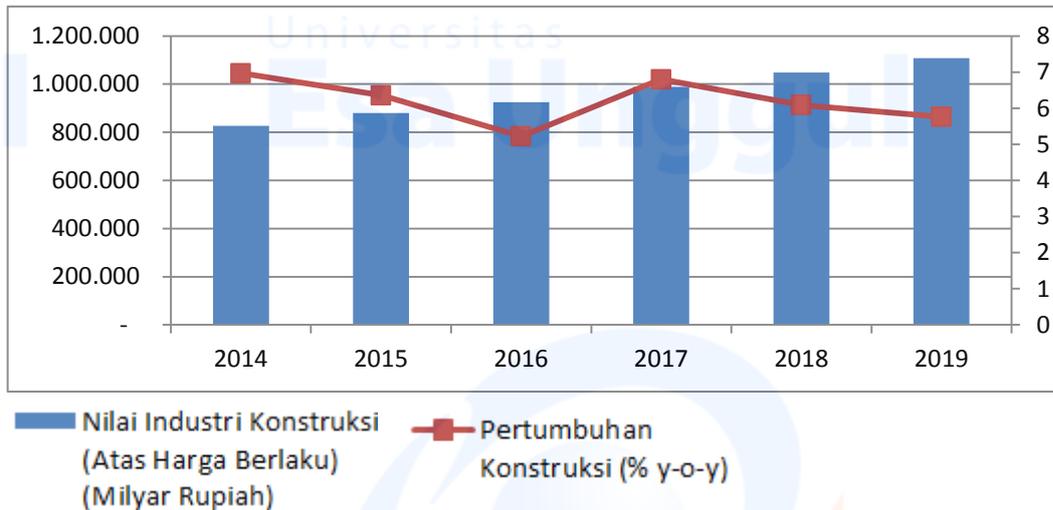
Namun, kenyataannya ada beberapa perusahaan konstruksi yang *off balance sheet of debt financing*. Hal ini menarik bagi perusahaan terutama bagi perusahaan yang sudah *highly leveraged*. Perusahaan menggunakan teknik *off balance sheet of debt financing* untuk pembelian aset tertentu terutama yang nilainya besar-besar dengan tujuan agar hutang mereka tidak melewati batas *debt covenant* atau agar perusahaan mendapatkan *funding* dengan bunga yang rendah, karena jika hutang perusahaan sudah terlalu besar, maka otomatis mereka menjadi semakin berisiko untuk gagal bayar, sehingga mereka akan dikenakan suku bunga pinjaman yang lebih tinggi oleh investor atau banker.

Teknik *off balance sheet debt financing* membuat belanja modal dengan hutang tidak tercatat di *balance sheet* perusahaan, sehingga *debt equity ratio* tidak terpengaruh. Disisi lain, penggunaan teknik ini dilakukan agar terhindar dari pelaporan kewajiban dalam jumlah yang cukup besar pada penyampaian informasi neraca perusahaan dan suatu usaha untuk meminjam dana dalam suatu cara dimana kewajiban yang ditimbulkannya tidak dicatat. Jika memang terdapat menggunakan *off balance sheet debt* harus diungkapkan agar pembaca laporan keuangan tidak salah menginterpretasikan laporan keuangan.

Pada dasarnya Pemerintah Indonesia sedang mengejar ketinggalan pembangunan infrastruktur dalam beberapa tahun terakhir. Maka dari itu Pemerintah lebih memprioritaskan pembangunan agar mampu mengurangi kesenjangan antar wilayah di Indonesia. Pembangunan tiap tahunnya sampai dengan saat ini telah mencapai kemajuan yang signifikan yang dapat dinikmati oleh rakyat Indonesia. Pembangunan dalam bidang pendidikan, jalan tol, sekolah, jembatan, bendungan dan lain lainnya telah membawa penduduk Indonesia menikmati kemakmuran yang cukup tinggi dibanding awal kemerdekaan (Sugiyanto, 2019). Maka dari itu perusahaan yang bergerak pada bidang konstruksi bangunan dan bidang pembangunan infrastruktur jalan toll juga mengalami perkembangan yang sangat pesat (Umar et al., 2009)

Pasar konstruksi bangunan ataupun konstruksi jalan toll di Indonesia telah berkembang secara signifikan, hal ini didorong oleh beberapa faktor seperti pesatnya pertumbuhan pasar, investasi masyarakat dibidang property (*real estate*) dan belanja pemerintah dibidang pembangunan sarana dan prasarana (Tikupadang et al., 2016). Jika melihat pada data Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, Industri konstruksi ikut turut serta menyumbang sebesar 5.7% dalam PDB Indonesia pada tahun 2019. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik dibawah ini.

Grafik 1.1 Kontribusi Industri Konstruksi di Indonesia



Sumber : Data BPS, Tahun 2019

Sebagai salah satu hal dalam mendukung suatu pembangunan, maka sangat dibutuhkan adanya pembiayaan yang memadai. Dalam hal merencanakan, membangun dan memelihara infrastruktur pasti akan membutuhkan anggaran yang sangat besar. Pembangunan infrastruktur merupakan *cost investment* yang harus dikeluarkan pemerintah karena anggarannya masih lebih banyak mengandalkan pendanaan lewat APBN dan APBD. Namun untuk memenuhi percepatan pembangunan infrastruktur dan mengatasi permasalahan pendanaan, pemerintah dituntut untuk mencari skema pendanaan kreatif (*creative financing*), antara lain skema kerja sama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU) atau *Public Private Partnership* (PPP). Pihak swasta lokal dan asing pada dasarnya tertarik untuk melakukan investasi dalam bidang konstruksi bangunan dan jalan toll karena prospek yang bagus dalam memberikan *return* yang cukup tinggi. Ada berbagai macam investasi dalam konstruksi bangunan yang garis besarnya dibagi tiga, yakni *residential*, *commercial* dan *industrial property* (Thomsett, 2012). Menurut Lie et al. (2018) kebijakan investasi adalah kebijakan yang terpenting diantara dua kebijakan keuangan, yaitu kebijakan pendanaan (*funding*) dan kebijakan dividen. Namun apabila dengan melakukan kebijakan pendanaan, maka akan mengakibatkan perusahaan konstruksi memiliki hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Basit & Zubair (2018) terdapat adanya pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap *firm size* (FS), *earning per share* (EPS) dan *return on equity* (ROE). Selain itu dalam beberapa penelitian sebelumnya Gleason et al. (2015), Zeitun & Tian (2007), Tzelepis & Skuras (2004), menjelaskan adanya pengaruh antara DER terhadap FS. Pada penelitian Nopiyah (2017) dan Susilawati (2014) menjelaskan adanya pengaruh DER terhadap EPS dan pada penelitian Ismi et al. (2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh antara DER terhadap ROE.

Selain itu, hasil penelitian dari Gugler et al. (2011) dan Kowalewski et al. (2011) menyatakan adanya pengaruh antara FS terhadap DPR dan hasil penelitian dari Martani & Khairurizka (2009) dan Acheampong et al. (2014) menjelaskan adanya pengaruh FS terhadap EPS. Hasil dari penelitian Kumala et al. (2014) dan Nugrahani (2016) menyatakan adanya pengaruh antara FS terhadap EPS serta penelitian dari Lawrence (2015) dan Nurhikmawaty et al. (2020) menjelaskan adanya pengaruh ROE terhadap DPR. Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Nurhikmawaty et al. (2020) dan Hanani (2011) yang berpendapat adanya pengaruh ROE terhadap SR serta penelitian yang dilakukan oleh Taani et al. (2011) dan Uno et al. (2014) yang menyatakan adanya pengaruh antara variabel ROE terhadap EPS. Namun demikian, pada penelitian terdahulu masih belum banyak penelitian yang menjadikan FS dan ROE sebagai variabel intervening antara variabel DER terhadap DPR, SR dan EPS. Selain itu, penelitian-penelitian sebelumnya lebih banyak dilakukan pada sektor bahan kimia, makanan, dan farmasi, sedangkan penelitian ini dilakukan pada Sektor Konstruksi Bangunan dan Jalan Tol.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan meneliti pengaruh variabel DER terhadap DPR, SR dan SR yang menggunakan FS dan ROE sebagai variabel intervening. Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi bagi para pemangku kepentingan dan calon investor untuk dijadikan sebagai dasar pengambilan suatu keputusan.