

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu sama sekali tidak dapat dipisahkan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh para peneliti yang berbeda sehingga eksplorasi yang akan dilakukan memiliki hubungan yang sama dengan persamaan dan kontras objek tersebut yang akan diteliti. Berikut ini adalah beberapa penelitian yang berhubungan dengan likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, peluang pertumbuhan (*growth opportunity*).

##### 1. Ika Lestari dan Nur Handayani (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan *growth opportunity* terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini struktur aset, ukuran perusahaan dan *growth opportunity*. Sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Lestari & Handayani (2022) menunjukkan bahwa struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yaitu menggunakan *growth opportunity*.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penggunaan variabel independen struktur aset dan ukuran perusahaan pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis.

## **2. Berlian Karlina & Dwi Juliyanti (2021)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko usaha terhadap struktur permodalan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Bursa (BEI) periode 2015-2019. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini profitabilitas, ukuran,

pertumbuhan penjualan dan risiko usaha. Sampel yang digunakan adalah 33 perusahaan dan sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan di sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda diuji menggunakan SPSS Versi 25. Hasil penelitian Karlina & Juliyanti (2021), menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko usaha tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yaitu menggunakan pertumbuhan penjualan dan risiko usaha.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan adalah tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Penggunaan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan likuiditas dan *growth opportunity*.

### 3. Bagaskhara Satria WiJaya dan Lilis Ardini (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, *growth opportunity* dan *firm size* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini profitabilitas, *growth opportunity* dan *firm size*. Sampel yang digunakan adalah 235 sampel dari 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Wijaya & Ardini (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *firm Size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yaitu menggunakan *growth opportunity*.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan adalah tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.

- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penggunaan variabel independen profitabilitas dan *firm size* pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan likuiditas, *sales growth*, dan risiko bisnis.

#### **4. Ida Ayu Dwi Pusparini Mas dan Sayu Kt. Sutrisna Dewi (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset. Sampel yang digunakan adalah 19 perusahaan sub-sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Mas & Dewi (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian yaitu menggunakan pertumbuhan penjualan.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, sedangkan periode yang digunakan peneliti sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penggunaan variabel independen profitabilitas dan struktur asset pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan likuiditas, *growth opportunity*, dan risiko bisnis.

#### **5. Velda Lianto, dkk (2020)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, likuiditas, dan risiko bisnis apakah berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, likuiditas, dan risiko bisnis. Sampel yang digunakan adalah 69 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Lianto Velda (2020) menunjukkan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur asset tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas dan risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian sekarang yaitu menggunakan likuiditas dan risiko bisnis.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Sedangkan periode yang digunakan peneliti sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penggunaan variabel independen profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan pertumbuhan penjualan dan *growth opportunity*.

## 6. Jahfer & Madurasinghe (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dan likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Sri Lanka. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal dan likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Kolombo selama 2009 hingga 2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Jahfer & Madurasinghe (2019), menunjukkan bahwa likuiditas mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada variabel penelitian yaitu menggunakan likuiditas, sedangkan perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, sedangkan periode sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Kolombo, sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan terdahulu adalah *model fixed effect data panel*, sedangkan sekarang yaitu regresi linear berganda .



### 7. Ririt Ambarsari dan Suwardi Bambang Hermanto (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan sub-sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Ambarsari & Hermanto (2017) menunjukkan bahwa: *pertama*, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal; *kedua*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal; *ketiga*, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverages yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian yaitu menggunakan pertumbuhan penjualan dan likuiditas.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, sedangkan periode sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur asset pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan risiko bisnis, dan *growth opportunity*.

#### **8. Robert Kaliman dan Satriyo Wibowo (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisa secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth*. Sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2010-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian Kaliman & Wibowo (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh

terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen sekarang yaitu menggunakan risiko bisnis, *growth*, likuiditas, dan *sales growth*.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2015, sedangkan periode yang sekarang adalah tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Variabel independen perusahaan dan profitabilitas pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

#### **9. Murni Dahlena Nst (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara likuiditas, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *textile dan garment* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai dengan 2014. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel

independen yang digunakan dalam penelitian ini likuiditas, risiko bisnis dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan dalam sektor *textile dan garment* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 – 2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian Nasution (2017) menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *textile dan garment*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian yaitu menggunakan likuiditas dan risiko bisnis.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan penelitian terdahulu yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur pada sub-sektor *textile dan garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Variabel independen profitabilitas pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan pertumbuhan penjualan, dan *growth opportunity*.

### 10. Ni Kadek Tika Sukma Dewi dan I Made Dana (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, likuiditas, *non-debt tax shield* dan *fixed asset ratio* secara parsial terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini likuiditas, risiko bisnis dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan dalam sub sektor *textile dan garment* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 – 2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian Dewi & Dana (2017) menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *textile dan garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *textile dan garment*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian yaitu menggunakan *growth opportunity* dan likuiditas.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.
- c. Sampel penelitian adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Variabel independen *non-debt tax shield* dan *fixed asset ratio* pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan likuiditas, dan risiko bisnis.

#### **11. Desty Widya Nanda dan Endang Dwi Retnani (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap struktur modal melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan risiko bisnis. Sampel yang digunakan adalah 12 dengan jumlah observasi sebanyak 36 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian Nanda & Retnani (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan manajerial dan modal kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yaitu menggunakan risiko bisnis.
- b. Teknik analisis data yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2015, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan likuiditas, pertumbuhan penjualan dan *growth opportunity*.

## **12. Putu Artha Wirawan (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap struktur modal secara simultan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 33 perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini

regresi linier berganda dengan persamaan regresi dan koefisien determinasi. Hasil penelitian Arta Wirawan (2017) menunjukkan bahwa struktur asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian yaitu menggunakan likuiditas.
- b. Teknik analisis data regresi linier berganda.
- c. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2015, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Variabel independen struktur asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian sekarang. Peneliti saat ini mengganti variabel tersebut dengan pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan *growth opportunity*.

### **13. Maziar Ghasemi1 & Nazrul Hisyam Ab Razak (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak likuiditas pada struktur permodalan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 300 perusahaan yang terdaftar di



pasar utama Bursa Malaysia dari tahun 2005 hingga 2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *regresi pooled OLS* melalui STATA 13. Hasil penelitian Ghasemi & Hisyam Ab Razak (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen penelitian yaitu menggunakan likuiditas.
- b. Teknik analisis data regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2015, sedangkan sekarang yaitu tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
- b. Sampel penelitian adalah perusahaan perusahaan di antara produk konsumen, perdagangan dan jasa, perkebunan, konstruksi, dan teknologi di Pasar Utama Bursa Malaysia, sedangkan sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data yang digunakan terdahulu adalah *regresi pooled OLS* melalui STATA 13, sedangkan sekarang yaitu regresi linear berganda melalui SPSS.

**Tabel 2. 1**  
**Tabel Matriks**

No	Peneliti	Tahun	Variabel independen			
			Likuiditas	<i>Sales Growth</i>	Risiko Bisnis	<i>Growth Opportunity</i>
1	Ika Lestari	2022				TB
2	Berlian Karlina & Dwi Juliyanti	2021		TB	TB	
3	Bagaskhara Satria WiJaya	2020				B
4	Ida Ayu Dwi Pusparini Mas & Sayu Kt. Sutrisna Dewi	2020		B		
5	Velda Lianto	2020			B	
6	Jahfer & Madurasinghe	2019	B			
7	Ririt Ambarsari & Suwardi Bambang Hermanto	2017	B	B		
8	Robert Kaliman & Satriyo wibowo	2017	B	TB	TB	TB
9	Murni Dahlena Nst	2017	TB		TB	
10	Ni Kadek Tika Sukma Dewi & I Made Dana	2017	B			B
11	Desty Widya Nanda	2017			B	
12	Putu Artha Wirawan	2017	TB			
13	Maziar Ghasemi 1 & Nazrul Hisyam Ab Razak	2016	B			

Variabel dependen : struktur modal

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah

**Tabel 2. 2**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Ika Lestari dan Nur Handayani (2022)	Struktur Modal	Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan <i>Growth Opportunity</i>	Perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020	Analisis regresi berganda	Struktur 35sset dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal ,sedangkan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Berlian Karlina & Dwi Juliyanti (2021)	Struktur Modal	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Usaha	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Bursa (BEI) periode 2015-2019	Analisis regresi linier berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan risiko usaha tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3	Bagaskhara Satria WiJaya dan Lilis Ardini (2020)	Struktur Modal	Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Firm Size</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018	Analisis regresi berganda	Profitabilitas, <i>growth opportunity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4	Ida Ayu Dwi Pusparini Mas dan Sayu Kt. Sutrisna Dewi (2020)	Struktur Modal	Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset	Perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018	Analisis regresi berganda	Profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.
5	Velda Lianto, dkk (2020)	Struktur Modal	Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2018	Analisis regresi berganda	Profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
6	Jahfer & Madurasinghe (2019)	Struktur Modal	Likuiditas	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Sri Lanka	Analisis regresi berganda	Likuiditas mempengaruhi struktur modal perusahaan.
7	Ririt Ambarsari dan Suwardi Bambang Hermanto (2017)	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aset, dan Likuiditas	Perusahaan sub sector <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015	Analisis regresi berganda	Pertumbuhan penjualan, profitabilitas likuiditas, dan struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
8	Robert Kaliman dan Satriyo Wibowo (2017)	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Growth</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Sales Growth</i>	Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015	Analisis regresi berganda	Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis, <i>growth</i> , dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9	Murni Dahlena Nst (2017)	Struktur Modal	Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas	Perusahaan manufaktur pada sektor textile dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014	Analisis regresi berganda	Likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan textile dan garment.
10	Ni Kadek Tika Sukma Dewi dan I Made Dana (2017)	Struktur Modal	<i>Growth Opportunity</i> , Likuiditas, <i>Non-Debt Tax Shield</i> dan <i>Fixed Asset Ratio</i>	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI periode 2012-2015	Analisis regresi berganda	<i>Growth opportunity</i> fixed asset ratio, likuiditas dan NDTs berpengaruh terhadap struktur modal, menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
11	Desty Widya Nanda dan Endang Dwi	Struktur Modal	Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis	Perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa	Analisis regresi berganda	Profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Retnani (2017)			Efek Indonesia periode 2013-2015		institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
12	Putu Artha Wirawan (2017)	Struktur Modal	Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas	Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2015	Analisis regresi berganda	Struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.
13	Maziar Ghasemi1 & Nazrul Hisyam Ab Razak (2016)	Struktur Modal	Likuiditas	perusahaan di antara sektor produk industri, industri properti, produk konsumen, perdagangan dan jasa, perkebunan, konstruksi, dan teknologi yang terdaftar di pasar Utama Bursa Malaysia dari tahun fiskal 2005 hingga 2013	<i>Regresi pooled OLS</i>	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah

## 2.2 Landasan Teori

Penelitian ini menggunakan beberapa teori struktur modal, di antaranya adalah :

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* (*pecking order theory*) merupakan salah satu dari sekian teori yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Teori *pecking order* pertama kali dikenalkan oleh Gordon Donalson pada tahun 1961 dan dikembangkan lagi oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Menurut Hanafi (2016:313), teori ini memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Teori *pecking order* mempunyai urutan preferensi yaitu, perusahaan memilih pendanaan internal dan eksternal, rasio pembayaran didasarkan pada kesempatan dan keuntungan investasi yang berfluktuatif, dan kebijakan deviden yang konstan. Jadi dalam teori ini menyimpulkan bahwa tingkat keuntungan lebih tinggi daripada utangnya (Hanafi, 2016:313). Dengan adanya tingkat keuntungan yang lebih tinggi, maka keuntungan tersebut masuk kedalam sumber pendanaan internal yang masuk ke kas perusahaan, sehingga dapat mencukupi kebutuhan operasional perusahaan.

*Pecking order theories* menurut Fahmi (2017:156) adalah suatu kebijakan yang dipilih oleh suatu perusahaan untuk mencari pinjaman dana dengan cara menjual aset tetap yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk

dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Dasar pemikiran *pecking order theory* adalah bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Inti dari teori tersebut adalah ada dua sumber pendanaan, yaitu pendanaan eksternal dan pendanaan internal. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan biasanya meminjam dana dalam jumlah yang lebih *relative* lebih sedikit atau memiliki tingkat utang yang lebih rendah (Santoso & Budiarti, 2017). Hal ini bukan karena perusahaan tersebut memiliki target *debt-to-equity ratio* yang rendah, tetapi karena perusahaan tersebut tidak terlalu membutuhkan pinjaman eksternal, dan perusahaan juga mampu menghasilkan sumber pendanaan internal yang cukup untuk kebutuhan investasinya. Namun sebaliknya, pada perusahaan dengan laba yang rendah cenderung mempunyai utang yang tinggi karena perusahaan tidak mempunyai sumber pendanaan internal yang cukup untuk melakukan investasi pada modal, dan utang menjadi sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai (Wicaksana, 2016). Maka dari itu, *teori pecking order* ini menciptakan hierarki sumber pendanaan, baik dari dalam (laba ditahan) maupun dari luar (utang dan ekuitas).

Dalam *pecking order theory* mengasumsikan jika perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal

dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, utang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa (Wicaksana, 2016). Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal (Wicaksana, 2016).

Pendanaan internal memiliki keuntungan karena tidak perlu membayar untuk penerbitan dan tidak harus mengungkapkan informasi (*disclosure*) tentang situasi keuangan perusahaan, yang dapat mencakup peluang investasi potensial dan keuntungan yang diharapkan jika peluang investasi tersebut diambil. Sesuai dengan teori ini maka tidak ada suatu target pada komposisi struktur modalnya. Disamping itu, pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena terdapat dua alasan, yaitu :

- a. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya penerbitan saham baru lebih tinggi daripada biaya emisi obligasi. Hal tersebut dikarenakan penerbitan saham baru akan menurunkan saham lama.
- b. Kedua adalah manajer khawatir investor akan melihat penerbitan saham baru sebagai berita buruk, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham. Hal ini disebabkan karena kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (investor).

Hubungan *pecking order theory* dengan penelitian menyatakan bahwa perusahaan harus berhati-hati pada saat membuat keputusan pendanaan. Perusahaan yang lebih mengutamakan penggunaan struktur modal dari dana



internal akan sangat mengurangi ketergantungannya pada eksternal (asing) dan dapat meminimalkan terjadinya risiko keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang tidak menerapkan teori ini cenderung mengambil keputusan pendanaan yang salah dan menimbulkan risiko, terutama apabila perusahaan menggunakan terlalu banyak modal eksternal, menyebabkan perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan profitabilitas perusahaan dan meningkatnya beban bunga yang harus ditanggung. Teori ini sangat membantu manajer perusahaan untuk menciptakan struktur modal yang optimal.

#### 2.2.2 Struktur modal

Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan. Pendanaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek. Saat memperoleh pendanaan perusahaan akan menginvestasikannya pada berbagai asset (Subramanyam dan Wild, 2013:363). Menurut Riyanto (2016:237), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang berasal dari utang jangka panjang (*long-term liability*) dan ekuitas (*shareholders' equity*) yang merupakan sumber pembiayaan bagi suatu perusahaan. Jadi modal yang diperhitungkan dalam struktur modal adalah utang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang. Dalam struktur modal ada yang namanya modal sendiri. Modal sendiri tersebut terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan modal dan laba ditahan. Definisi lain mengemukakan struktur modal merupakan campuran atau kumpulan utang, saham

preferen dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal (Brigham dan Houston, 2018:179).

Tujuan utama dari struktur modal adalah untuk memadukan sumber pendanaan permanen sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk mendapatkan nilai yang sebesar-besarnya (Fahmi, 2017:185). Struktur modal menunjukkan bagaimana suatu perusahaan dapat mencapai komposisi modal yang menguntungkan, baik yang berasal dari utang maupun modal sendiri. Jika struktur modal mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan harga sahamnya, maka dapat dikatakan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila komposisinya 1:1 atau 50% utang dan 50% modal sendiri atau jumlah utang tidak melebihi modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Yunika, 2017).

Struktur modal yang ada di perusahaan memiliki komponen-komponen sebagai berikut (Riyanto, 2016:238) :

#### 1. Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 2016:227). Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai perluasan perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah besar yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan, yaitu :

a. Utang jangka pendek (*short-term debt*)

Utang jangka pendek (*short-term debt*) adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Menurut Kasmir (2017:79-80) ada beberapa yang termasuk dalam utang jangka pendek atau utang lancar, antara lain:

- 1) Utang dagang, merupakan Kewajiban perusahaan untuk membayar barang yang dibeli secara kredit (angsuran). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan membayar barang yang dibelinya di masa depan.
- 2) Utang wesel, merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain sebagai akibat perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu dalam jangka waktu tertentu (sebagaimana disyaratkan oleh undang-undang).
- 3) Utang bank, merupakan sekelompok dana yang diperoleh perusahaan dari lembaga keuangan bank dan dibayar kembali dengan angsuran yang telah disepakati oleh kedua belah pihak. Pinjaman bank dengan jangka waktu maksimum satu tahun termasuk dalam utang lancar. Sebaliknya, jika lebih dari satu tahun, itu dianggap sebagai utang jangka panjang.
- 4) Utang pajak, merupakan pajak perusahaan yang belum disetor ke kas Negara (pajak terutang). Perusahaan berutang pajak karena belum membayar pajak di masa lalu atau belum menyetor cukup

uang. Utang pajak ini akan tetap menjadi utang lancar selama belum disetor ke kas negara.

- 5) Utang gaji dan upah, merupakan utang yang masih dibayarkan untuk gaji dan/atau upah pegawai. Utang gaji dan upah berarti masih ada gaji pegawai yang belum dibayarkan lunas dan masih harus dibayarkan kepada pegawai yang bersangkutan.

b. Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang dengan jangka waktu kurang dari sepuluh tahun atau lebih dari satu tahun.. Contoh utama dari utang jangka menengah yaitu *term loan* yang merupakan utang usaha dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun atau kurang dari sepuluh tahun, dan *leasing* yang merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan layanan dari aset tetap.

c. Utang jangka panjang (*long-term debt*)

Utang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain yaitu (Riyanto, 2016:238) :

1) Pinjaman obligasi (*Bonds-payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang jangka panjang yang dijamin dengan surat pengakuan utang sejumlah nilai nominal yang telah ditetapkan sebelumnya yang dikeluarkan oleh debitur.. Keuntungan dan penyusutan aset tetap yang dibeli dengan

pinjaman obligasi dapat digunakan untuk membayar kembali atau melunasi pinjaman obligasi.

## 2) Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi pinjaman (kreditur) menerima hak tanggungan atas benda tidak bergerak sebagai jaminan atas pinjaman hipotek jangka panjang. Barang-barang itu boleh dijual untuk menutupi utangnya apabila debitur lalai dalam memenuhi kewajibannya.

## 2. Modal sendiri (*Shareholders Equity*)

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal dan sumber eksternal perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber internal perusahaan ialah keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber eksternal perusahaan yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari (Riyanto, 2016:240) :

### a. Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT, dimana modal saham terdiri dari :

#### 1) Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham

berarti telah memiliki prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham preferen (*Preffered Stock*)

Saham preferen adalah bentuk modal jangka panjang yang menggabungkan modal sendiri dengan utang jangka panjang. Pemegang saham preferen memiliki keunggulan dibandingkan pemegang saham biasa, terutama dalam hal pembagian dividen dan kekayaan.

3) Saham preferen kumulatif (*Cummulative Preffered Stock*)

Saham preferen dan saham preferen kumulatif pada dasarnya adalah hal yang sama. Adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif menandai perbedaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham berhak untuk menuntut dividen yang tidak dibayarkan setelah perusahaan mengalami laba kembali. Hal tersebut dapat terjadi jika perusahaan mengalami kerugian dan tidak menerima dividen selama beberapa tahun.

b. Cadangan Laba

Cadangan laba merupakan bagian laba perusahaan yang belum dibagikan kepada pemegang saham pada periode berjalan tetapi telah disisihkan untuk digunakan pada laba periode berikutnya. Tidak semua cadangan termasuk ke dalam modal sendiri. Cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan devisa, dan cadangan untuk menampung keadaan atau kejadian yang tidak terduga (cadangan umum) adalah contoh cadangan yang termasuk modal sendiri. Sedangkan cadangan penyusutan, cadangan piutang ragu-ragu (*allowance for bad debts*), dan cadangan yang bersifat utang (cadangan

untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak) merupakan contoh cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri.

a. Laba ditahan

Laba ditahan merupakan keuntungan perusahaan yang dividennya belum dibagikan dan ditahan untuk jangka waktu yang telah ditentukan. Komponen modal sendiri perusahaan ini merupakan modal yang menanggung segala risiko, termasuk risiko usaha dan risiko kerugian lainnya.

Keputusan struktur modal berpengaruh besar pada seberapa besar keinginan pemegang saham untuk mengambil banyak risiko. Semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan, semakin rendah harga sahamnya dan berapa banyak keuntungan yang diinginkan perusahaan. Menurut Kasmir (2017:157), rasio yang dapat digunakan dalam mengukur tingkat struktur modal terdiri dari :

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Rasio ini mengukur jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Semakin tinggi rasionya, semakin banyak modal pinjaman yang digunakan perusahaan untuk berinvestasi dalam aset dan menghasilkan keuntungan.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER).

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal yang dimilikinya.

Semakin besar rasio DER maka semakin tidak menguntungkan usaha tersebut karena risiko kegagalan semakin besar. (Kasmir, 2017:158).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### 2.2.3 Likuiditas

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya yang jatuh tempo atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih (Kasmir, 2017:112). Sebuah perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan likuid jika memiliki kemampuan untuk membayar kembali kemampuan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, dan sebaliknya dapat dikatakan perusahaan yang tidak likuid, apabila tidak memiliki kemampuan untuk membayar kembali utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Perusahaan harus memiliki persediaan uang tunai atau aset likuid lain yang cukup yang dapat segera dikonversi menjadi uang tunai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi.



Tujuan dan Manfaat Likuiditas menurut (Kasmir, 2017:132) adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang secara jatuh tempo pada saat ditagih.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar secara keseluruhan.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar secara keseluruhan.
- 4) Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- 5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- 6) Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang
- 7) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- 8) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing- masing komponen yang ada di aset lancar dan utang lancar.
- 9) Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Menurut Kasmir (2017:113), rasio likuiditas terdiri dari tiga jenis rasio, yaitu:

a) *Current Ratio (CR)*

*Current ratio* adalah rasio yang membandingkan aset lancar dengan utang lancar (Kasmir, 2017:134). Aset lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, dan pinjaman yang diberikan. Sedangkan utang lancar (utang jangka pendek) meliputi utang dagang, utang bank, utang gaji, utang pajak, utang dividen, dan utang lainnya yang harus segera dibayar. Rasio likuiditas dapat diukur melalui rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b) *Quick Ratio (QR)*

*Quick Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan aset lancar tanpa mempertimbangkan nilai persediaan, yaitu kita mengabaikan nilai persediaan dan mengurangnya dari nilai total aset lancar. Semakin besar rasionya, maka semakin baik tingkat likuiditas perusahaan (Kasmir, 2017:134).

*Quick Ratio* dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c) *Cash Ratio*

Menurut (Kasmir, 2017:134), *cash ratio* adalah merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak kas yang tersedia untuk membayar utang.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} - \text{Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

#### 2.2.4 Pertumbuhan penjualan (*growth sales*)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat meningkatkan penjualan dibandingkan dengan total penjualan (Kasmir, 2017:107). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang lebih banyak daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan membagi penjualan periode sekarang dengan penjualan periode sebelumnya.

Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi akan menghasilkan laba yang lebih tinggi untuk perusahaan dibandingkan dengan kenaikan biaya. Laba yang diperoleh dengan peningkatan laba yang cukup besar akan menjadi salah satu penentu kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang cukup stabil dapat dipandang lebih aman dalam memperoleh pinjaman.

Pertumbuhan penjualan merupakan selisih jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Cara pengukurannya bisa dilakukan dengan membandingkan penjualan tahun ke  $t$  kemudian dikurangi penjualan tahun sebelumnya terhadap penjualan pada tahun sebelumnya. Menurut Kasmir (2017:107) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t - 1)}{\text{Sales}(t - 1)}$$

#### 2.2.5 Risiko bisnis

Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2018:157). Sedangkan menurut Gitman

(2015:568), risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan harus memenuhi semua kewajiban yang timbul dari pinjaman untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan. Timbulnya kesulitan keuangan (*financial distress*) lebih mungkin terjadi apabila semakin tingginya perkiraan risiko bisnis. Hal tersebut dikarenakan oleh laba yang tidak menentu akan berefek pada arus kas masuk yang tidak menentu pula. Kesulitan keuangan lebih mungkin terjadi semakin tinggi perkiraan risiko bisnis. Hal ini karena arus kas masuk yang tidak menentu juga akan dipengaruhi oleh laba yang tidak menentu. Untuk menghindari kebangkrutan, bisnis berisiko tinggi harus mengurangi beban utang mereka dalam struktur modalnya karena risiko perusahaan meningkat secara proporsional dengan biaya modalnya karena semakin besar biaya modal suatu perusahaan akan menyebabkan risiko perusahaan juga besar.

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales}$$

Sumber : Gitman (2015:568)

### 2.2.6 *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* merupakan peluang yang dimiliki perusahaan untuk tumbuh di pasar dan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2018:40). *Growth opportunity* menjadi suatu indikator untuk melihat sejauh mana laba per lembar saham perusahaan meningkat bersamaan dengan meningkatnya utang (Brigham dan Houston, 2018:107). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berusaha untuk meningkatkan aset tetapnya

agar tidak membutuhkan modal yang banyak di masa yang akan datang, namun harus tetap dapat mempertahankan laba yang tinggi (Khairani, 2021). Akibatnya, laba ditahan akan naik, dan bisnis biasanya akan memperoleh lebih banyak utang untuk mempertahankan rasio utang. Selain itu, jika dibandingkan dengan bisnis dengan pertumbuhan rendah, bisnis dengan pertumbuhan tinggi memiliki lebih banyak pilihan investasi aktual.

$$Growth\ opportunity = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

Sumber : (Lilianti & Valianti, 2019)

### **2.3 Pengaruh Antar Variable Penelitian**

Jika dilihat dari kajian teori serta beberapa uraian penelitian terdahulu, penelitian ini membahas tentang pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), risiko bisnis, dan *growth opportunity* sebagai variabel independen yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel dependen. Berikut merupakan uraian mengenai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen :

#### **2.3.1 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya. Likuiditas dapat membantu menentukan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan membayar kembali utang yang jatuh tempo (Juliantika & Dewi, 2016). Perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi cenderung lebih memilih pendanaan internal (*internal financing*) sebelum melakukan

pinjaman. Hal tersebut dikarenakan utang lancar yang telah terpenuhi akan mengurangi beban kewajiban perusahaan.

Bagi perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi maka perusahaan akan semakin mengurangi penggunaan dana eksternal berupa utang untuk membiayai kegiatan usaha perusahaan. Dalam teori *pecking order theory* mengatakan perusahaan yang memiliki tingkat *profit* yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi biasanya memiliki dana internal yang cukup yang dapat dimanfaatkan terlebih dahulu untuk mengurangi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang kekurangan modal harus mencari pendanaan eksternal untuk memenuhi kewajibannya..

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang nantinya akan mempengaruhi struktur modalnya. Artinya proporsi utang dalam struktur modal perusahaan akan menurun. Oleh sebab itu, perusahaan yang mempunyai hubungan antara likuiditas dengan struktur modalnya positif, investor akan mendorong untuk memberikan utang yang lebih besar. Hal tersebut dikarenakan para investor merasa terjamin dengan adanya nilai asset perusahaan yang likuid. Hal yang sama juga ditunjukkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2021), Kaliman & Wibowo (2017), dan Kaliman & Wibowo (2017), likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### 2.3.2 Pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap struktur modal.

Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dapat diukur dari pertumbuhan penjualannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya menggunakan utang lebih banyak (Halim A, 2018:92). Hal tersebut dikarenakan bagi perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi akan membutuhkan tambahan aset tetapnya untuk menambah jumlah produksi yang semakin besar. Selain itu, menurut Brigham & Houston (2018:188), perusahaan lebih cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal ketika pertumbuhan penjualan relatif stabil karena dianggap memiliki kemampuan keuangan yang baik, sehingga lebih aman untuk mengambil lebih banyak utang. Kemungkinan bahwa bisnis akan dapat memenuhi kewajiban keuangannya meningkat dengan stabilitas penjualan dan keuntungannya. Utang yang lebih besar akan digunakan oleh bisnis untuk mengumpulkan uang dari sumber luar. Stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman.

Sesuai dengan *pecking order theory*, utang jangka panjang akan digunakan sebagai pendanaan eksternal oleh bisnis dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan sumber pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka penggunaan utang oleh perusahaan semakin meningkat karena penjualan yang lebih tinggi memerlukan biaya yang lebih tinggi. Hal ini juga

didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Masita Dewi (2016) dan Yanti (2021) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal yang berarti meningkatnya tingkat pertumbuhan penjualan akan membuat struktur modal meningkat pula.

### **2.3.3 Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal**

Setiap perusahaan pasti memiliki risiko usaha dalam menjalankan kegiatan usahanya. Risiko bisnis adalah risiko yang timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan. Perusahaan harus mempertimbangkan risiko yang dihadapi bisnis dalam penggunaan utang sebagai modal untuk memperluas aset perusahaan atau menjalankan operasinya. Kreditur akan enggan memberikan kredit kepada perusahaan yang memiliki risiko tinggi karena kemungkinan besar perusahaan tersebut akan gagal membayar utangnya dan besar kemungkinan mengalami kebangkrutan (Putra & Handayani, 2021). Dapat disimpulkan bahwa, risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, yang dimana tingkat risiko bisnis pada perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam melakukan penentuan struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung akan mengurangi penggunaan utang untuk menghindari kebangkrutan.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan lebih memilih pendanaan internal dan menggunakan lebih sedikit utang. Hal ini dilakukan untuk menghindari kebangkrutan dari pemakai utang. Namun, perusahaan akan menggunakan sumber daya eksternal jika sumber pendanaan internal tidak lagi mencukupi untuk memenuhi kebutuhan



operasionalnya. Perusahaan menerbitkan sekuritas teraman terlebih dahulu dalam dana eksternal ini sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan risiko saat memilih pendanaannya.. Hal yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nanda & Retnani (2017) dan Andika & Fitria (2016) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

#### **2.3.4 Pengaruh peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) dengan struktur modal**

*Growth opportunity* yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk tumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki potensi untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk memperluas operasinya yang tentunya akan membutuhkan pembiayaan utang yang lebih besar (Rita Njo & Jonnardi, 2022). Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan utang dalam struktur modal meningkat sebanding dengan peluang pertumbuhan.

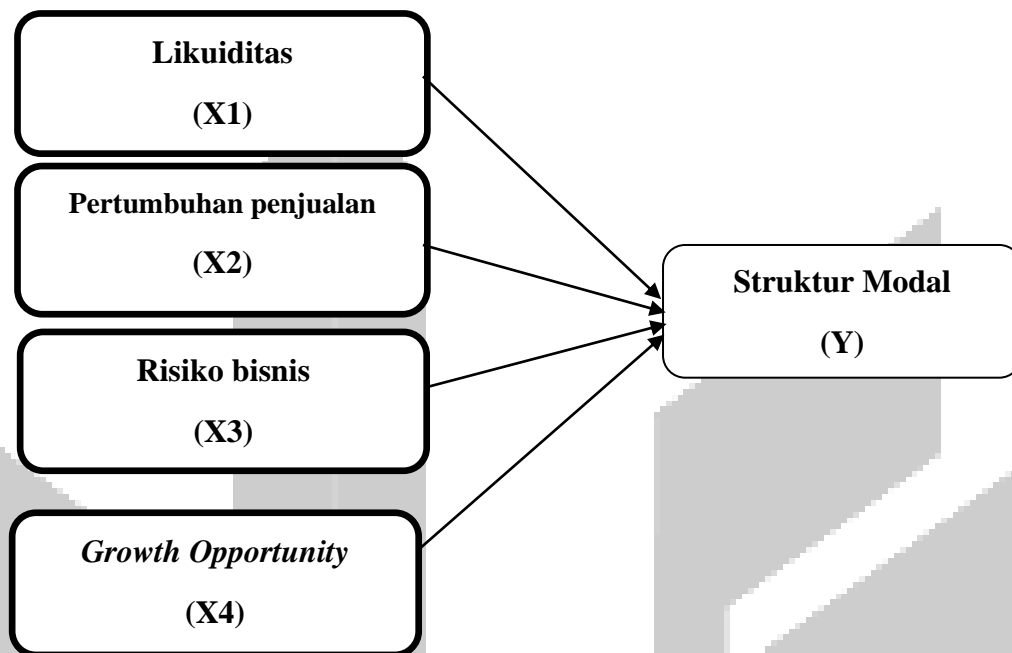
Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga rasio utang mereka pada tingkat rendah, hal ini dilakukan untuk menjaga kapasitas kredit mereka pada masa-masa sulit, jadi apabila perusahaan diprediksi pada masa yang akan datang memiliki peluang pertumbuhan yang relatif tinggi maka perusahaan tersebut akan menghadapi risiko yang tinggi pula karena tingkat ketidakpastian akan semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan akan cenderung lebih menggunakan dana internalnya dari pada berutang untuk menghindari risiko gagal bayar kredit (Dewi & Dana, 2017). Sejalan dengan *pecking order theory*

yang menganjurkan agar perusahaan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu jika pendanaan secara internal tidak mencukupi barulah menggunakan pendanaan secara berutang, karena pendanaan secara berutang memiliki risiko yang lebih tinggi. Pada penelitian Wijaya & Ardini (2020) dan Dewi & Dana (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

## **2.4 Kerangka Penelitian dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1 Kerangka penelitian**

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memastikan bahwa kebutuhan dana sudah terpenuhi. Manajer keuangan dalam pelaksanaannya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran mengenai perbandingan antara besarnya jumlah utang modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), risiko bisnis, dan *growth opportunity*. Adapaun gambaran model kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Sumber: diolah (data diolah)

**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Penelitian**

#### 2.4.2 Pengembangan hipotesis

Dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.
- H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.
- H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal
- H4 : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal