

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini masih menghasilkan penemuan yang berbeda-beda. Sehingga penelitian ini layak untuk diteliti kembali.

1. **KT. Lanang Saputra, Edy Sudjana, Nyoman Ary Surya Darmawan (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 10 sampel perusahaan industri jasa. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 5 tahun yaitu dari tahun 2009-2013. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal dan tiga variabel independen

yaitu pertumbuhan aset, resiko bisnis, profitabilitas. Selain itu sama-sama menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel.

Perbedaan

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2010-2014. Selain itu penelitian ini menggunakan sektor perusahaan automotive and componens sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan jasa sektor *restaurant, hotel, and tourism*.

2. Friska Firnanti (2013)

Tujuan penelitian Friska Firnanti adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 hingga 2009. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah 213 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, *time interest earned*, and pertumbuhan aset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan

Penelitian ini mempunyai persamaan dengan penelitian yang dilakukan Friska Firnanti yaitu memiliki satu variabel independen yaitu struktur modal dan tiga variabel dependen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis. Selain itu juga sama-sama menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel.

Perbedaan

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sektor perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan sektor perusahaan *automotive and componens* sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur. Selain itu pada penelitian terdahulu menggunakan variabel *time interest earned* sedangkan pada penelitian ini tidak menggunakan variabel tersebut. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2007-2009 dan penelitian ini menggunakan periode penelitian tahun 2010-2014.

3. Jemmi Halim Liem (2013)

Penelitian Jemmi Halim Liem bertujuan untuk mengetahui profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan di industri *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif model *least square* (LS). Dengan sampel 29 badan usaha industri barang konsumsi. Hasil penelitian terdahulu yaitu variabel profitabilitas,

tangibility, dan *non tax debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada tingkat $\alpha=5\%$ pada industri *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Sedangkan variabel *growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada tingkat $\alpha=5\%$.

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel independen yaitu struktur modal dan memiliki dua variabel independen yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Perbedaan

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu sektor perusahaan yang digunakan dalam sampel pengambilan data. Pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor *customer goods* sedang pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor *automotive and componens*. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2007-2009 sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2010-2014.

4. Meidera Elsa Dwi Putri (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di ura efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*

dengan menggunakan 12 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur modal (*Fixed Assets to Total Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long term Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long term Debt to Equity Ratio*).

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal dan dua variabel independen yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Perbedaan

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu sektor perusahaan dan tahun periode penelitian. Pada penelitian ini menggunakan sektor perusahaan *automotive and componens* periode 2010-2014 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman periode 2005-2010.

5. A. Noulas dan G. Genimakis (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki penentuan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Athena. Penelitian ini menggunakan *cross-sectional* dan nonparametrik dengan sampel 259 perusahaan selain pada

sektor perbankan, keuangan, real estate, dan asuransi selama periode 9 tahun 1998-2006. Hasil penelitian ini yaitu struktur modal bervariasi secara signifikan di seluruh rangkaian klarifikasi perusahaan. Hasil dokumen keteraturan empiris terhadap alternatif langkah-langkah hutang yang konsisten dengan teori-teori yang ada dan cukup mendukung dengan hipotesis *pecking order*.

Persamaan

Penelitian terdahulu memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti tentang struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek.

Perbedaan

Penelitian terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian ini yaitu penelitian terdahulu meneliti pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Athena selain pada sektor perbankan, keuangan, real estate, dan asuransi sedangkan pada penelitian ini hanya pada perusahaan *automotive and componens* di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian yaitu penelitian terdahulu pada periode cukup lama 1998-2006 sedangkan penelitian ini pada periode 2010-2014.

6. Glenn Indrajaya, Herlina, Rini Setiadi (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan apakah variabel yang dianggap mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan berbagai literatur dan penelitian sebelumnya, mampu menjelaskan kebijakan struktur modal perusahaan dalam sektor pertambangan. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk

mengetahui di mana variabel terbesar dalam menjelaskan variabel *leverage*. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 11 sampel perusahaan. Alat uji yang digunakan yaitu menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara dua variabel lainnya, laju pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh yang paling besar terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian terdahulu memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu memiliki satu variabel independen struktur modal dan memiliki persamaan tiga variabel dependen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis.

Perbedaan

Penelitian terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian ini yaitu sektor perusahaan dan periode penelitian. Pada penelitian ini menggunakan sektor *automotive and componens* dengan periode 2010-2014 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2004-2007.

7. Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menggunakan metode *purposive sampling*, total sampel nyayaitu 40 perusahaan industri manufaktur. Menggunakan analisis data *multiple regression*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil *t-test* ukuran perusahaan, *tangibility*, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan usia mempengaruhi struktur modal. Tapi hasil dari *non-debt tax shield* dan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak memiliki mempertimbangkan ukuran perusahaan, *tangibility*, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, usia perusahaan pada keputusan struktur modal.

Persamaan

Peneliti terdahulu memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen struktur modal dan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas.

Perbedaan

Peneliti terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian ini yaitu sektor perusahahaan. Peneliti terdahulu menggunakan sektor perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *automotive and componens* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2008 sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2010-2014.

Tabel 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
1.	KT. Lanang Saputra, Edy Sujanana, Nyoman Ary Surya Darmawan (2014)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 2. Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2.	Friska Firnanti (2013)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, time interest earned, dan pertumbuhan aktiva 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas, <i>time interest earned</i>, dan pertumbuhan aset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. 2. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
3.	Jemmi Halim Liem (2013)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : profitabilitas, <i>growth</i>, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan <i>non debt tax shield</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel profitabilitas, <i>tangibility</i>, dan <i>non tax debt tax shield</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada tingkat $\alpha=5\%$ 2. Variabel <i>growth</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada tingkat $\alpha=5\%$.
4.	Meidera Elsa Dwi Putri (2012)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. 2. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
5.	A. Noulas dan G. Genmakis (2011)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>profit of volatility</i>, <i>tangibility of assets</i>, depresiasi, rasio pertumbuhan, <i>credit rating</i>, klasifikasi aktivitas ekonomi. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal bervariasi secara signifikan di seluruh rangkaian klarifikasi perusahaan. 2. Hasil dokumen keteraturan empiris terhadap alternatif langkah-langkah hutang yang konsisten dengan teori-teori yang ada dan cukup mendukung dengan hipotesis <i>pecking order</i>
6.	Glenn Indrajaya, Herlina, Rini Setiadi (2011)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. 2. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. 3. Dua variabel lainnya, laju pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh yang paling besar terhadap struktur modal.
7.	Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : struktur modal 2. Independen : ukuran perusahaan, <i>tangibility</i>, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aktiva, <i>non-debt tax shield</i>, umur perusahaan, investasi. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil <i>t-test</i> ukuran perusahaan, <i>tangibility</i>, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan usia mempengaruhi struktur modal. 2. Hasil dari <i>non-debt tax shield</i> dan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.2 Landasan Teori

Dalam sub bab ini akan dijelaskan penjabaran kembali teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian diantaranya teori-teori yang ada kaitannya dengan topik penelitian untuk dapat menyusun kerangka pemikiran.

2.2.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking order theory* membuktikan bahwa umumnya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dipandang negatif oleh investor karena manajer cenderung menerbitkan saham baru ketika harga saham tersebut *overpriced*. Secara sederhana, teori pecking order menyatakan bahwa untuk menghindari efek informasi dari penerbitan saham baru, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang daripada melakukan penawaran saham.

Ross, Westerfield, Jafe dan Jordan (2008: 483) mengemukakan bahwa “*The pecking-order theory implies that managers prefer internal to external financing. If external financing is required, managers tend to choose the safest securities, such as debt.*” Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri pada pemodal luar.” Teori ini mengimplikasikan bahwa manajer akan memilih jenis pendanaan yang paling murah. Dalam hal ini, pendanaan yang bersumber dari laba ditahan merupakan pendanaan yang paling murah karena perusahaan tidak berkewajiban membayar return apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasi perusahaan, maka perusahaan dapat

menerbitkan hutang. Ketika perusahaan tidak dapat lagi menambah lebih banyak hutang, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas atau saham sebagai sumber pendanaan terakhir. Saham dijadikan sebagai alternatif sumber pendanaan terakhir dikarenakan biaya emisinya yang besar dan perusahaan juga menanggung kewajiban untuk membayar deviden kepada pemegang saham.

2.2.2 *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Schroeder, Clark, dan Chatey (2001: 48) mendefinisikan *agency* sebagai “*a relationship by consent between two parties, where by one party (agent) agrees to act on behalf of the other party.*” Teori agensi menjelaskan suatu hubungan keagenan antara pihak prinsipal yang memberi mandat dan pihak agen yang diberi mandat oleh prinsipal. Dalam suatu perusahaan, yang menjadi pihak prinsipal adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham, sedangkan yang menjadi pihak agen adalah manajemen perusahaan. Menurut pendekatan teori agensi, struktur modal perusahaan disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik yang mungkin terjadi antara pemilik dan manajer perusahaan.

Terdapat dua masalah utama yang sering muncul dalam hubungan keagenan, yaitu terjadinya informasi asimetris (*asymmetric information*) dan terjadinya konflik kepentingan. Informasi asimetris terjadi ketika manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibanding pemilik perusahaan. Secara umum manajemen sebagai pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan para

pemegang saham. Perbedaan ini menimbulkan *asymmetric information* yang dapat merugikan pemegang saham karena dapat memperluas kesempatan manajemen untuk bertindak demi keuntungan pribadinya. Oleh karena itu diperlukan sebuah sistem pengawasan yang baik terhadap manajemen perusahaan agar bertindak sesuai kepentingan pemilik perusahaan. Inti dari teori ini adalah bagaimana perusahaan menentukan struktur modal yang tepat yang dapat meminimalkan biaya agensi yang terjadi.

Konflik kepentingan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengelola perusahaan miliknya agar nilai perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kekayaan pemegang saham pun meningkat. Inilah yang menjadi tujuan atau kepentingan utama dari pemegang saham. Namun dalam menjalankan wewenang yang diberikan oleh pemilik, manajemen seringkali tidak sepenuhnya bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Manajer dapat melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal inilah yang memicu terjadinya konflik kepentingan.

2.2.3 Struktur Modal

Peran suatu manajer keuangan dalam memutuskan pendanaan sangatlah penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut berkaitan dengan penentuan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal perusahaan dalam kegiatan operasional. Komponen-

komponen struktur modal terdiri dari komposisi hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

1. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan dana eksternal yang dimiliki perusahaan yang memiliki jatuh tempo umumnya lebih dari sepuluh tahun. Suatu perusahaan cenderung menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan seperti melakukan inovasi produk maupun ekspansi pasar karena membutuhkan dana yang relatif besar. Ada berbagai jenis dari hutang jangka panjang suatu perusahaan, terdiri dari :

a. Hutang Obligasi

Obligasi ini juga merupakan sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan telah menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Jatuh tempo pembayaran obligasi biasanya lebih dari satu tahun.

b. Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah jenis hutang jangka panjang yang dijamin pembayarannya dengan aset tetap atau aset tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri merupakan modal yang diperoleh atau berasal dari pemilik/ pemegang saham perusahaan itu sendiri dan modal tersebut tertanam

dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu batasnya (Riyanto, 2000). Sumber modal sendiri yang diperoleh perusahaan ada dua macam, yaitu dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern dapat diperoleh dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya, sedangkan sumber ekstern modal sendiri perusahaan diperoleh atau berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan, yaitu modal saham. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a. Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Profit yang didapat suatu perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen dan laba ditahan. Tujuan manajemen menahan laba sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham sebagai modal dalam mengembangkan kegiatan operasional perusahaan maupun melakukan inovasi produksi.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan surat berharga dalam bentuk sertifikat sebagai bukti kepemilikan perusahaan, dengan kata lain klaim kepemilikan aset suatu perusahaan. Setiap akhir pembukuan pemegang saham akan menerima pendapatan dari hasil penanaman saham, namun apabila perusahaan tersebut pailit maka pemegang saham harus menanggung risiko kerugian dan tidak mendapat dividen.

c. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Saham preferen merupakan jenis saham yang memiliki hak lebih atau preferensi tertentu dibandingkan dengan pemilik saham biasa. Preferensi dapat berupa pembagian dividen maupun hak suara lebih.

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar return yang diharapkan investor atas penanaman sahamnya. Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi manajemen untuk menggunakan utang yang tinggi atau melakukan pendanaan secara internal atas profit yang didapat perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Brigham & Houston, 2001).

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton, 1990):

1. Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis lancar dan sukses.
3. Memproyeksi Keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk

memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

4. Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu pecking order theory yang menyatakan perusahaan dengan tingkat profit tinggi lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu seperti dari laba yang ditahan untuk membiayai kegiatan investasi dan pembelanjaan perusahaannya. Tetapi hal tersebut berbeda dengan teori Modigliani dan Miller(1998), yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang besar untuk mendapatkan keuntungan dari pajak yaitu pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Dari penjelasan diatas menunjukkan adanya ketidak jelasan informasi, tetapi dari uraian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan.

2.2.5 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa yang akan mendatang (Wetson & Brigham, 1994). Ketidakpastian ini dikarenakan kurang bahkan tidak adanya ketersediaan informasi. Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar tingkat risiko bisnis suatu perusahaan maka penggunaan hutang yang besar akan mempersulit pengembalian hutang perusahaan (Mutamimah, 2003)

Risiko bisnis merupakan tantangan yang harus dihadapi oleh para manajer dalam menjalankan suatu bisnis. Untuk menekan peningkatan risiko bisnis terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan seharusnya menggunakan hutang yang rendah. Namun risiko bisnis perlu diminimalisir bukan untuk dihindari. Hasil pengujian yang dilakukan Saputra *et. al.* (2014) menyebutkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dapat disimpulkan apabila risiko bisnis yang semakin besar, maka struktur modal perusahaan akan meningkat pula. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Friska (2011) dan Glen *et. al.* (2011) yang menyatakan bahwa risiko bisiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu (Brigham & Houston, 2001) :

- a. Variabilitas Permintaan. Semakin stabil permintaan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama dengan harga produksinya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
- e. Kemampuan mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
- f. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar.

- g. Komposisi biaya tetap: leverage operasi. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

2.2.6 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat merefleksikan besar kecilnya tingkat penjualan suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal terutama kemampuan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar pada umumnya akan lebih transparan dalam mengungkapkan informasi sehingga kreditur akan mudah memberikan hutang dibanding dengan perusahaan kecil. Karena perusahaan besar dianggap mampu memenuhi hutangnya tercermin dari besarnya tingkat penjualan perusahaan. Jika penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham & Houston, 2001).

2.2.7 Pertumbuhan Aset

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset perusahaan semakin besar hasil kegiatan operasional perusahaan. Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung bergantung dana dari luar perusahaan karena dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi (Brigham & Houston, 2001). Dengan demikian perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan aset tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber modalnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal.

2.2.8 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban hutang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Kemampuan pemenuhan kewajiban hutang memberikan jaminan terhadap kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Semakin likuid perputaran kas suatu perusahaan akan mencerminkan keuangan perusahaan tersebut bagus. Namun kondisi likuid saja tidaklah cukup, tetapi juga harus memenuhi standar likuiditas sehingga tidak membahayakan kewajiban perusahaan lainnya.

Tujuan dan manfaat likuiditas adalah (Kasmir, 2011):

1. Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar jangka pendek dan jangka pendek tanpa memperhitungkan sediaan;

2. Mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan;
3. Mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang;
4. Mengukur seberapa besar perputaran kas;
5. Alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang;
6. Alat pemicu pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya;
7. Alat bagi pihak luar yang terutama yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan agar dapat meningkatkan saling percaya.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi maupun kegiatan operasional perusahaan. Apabila laba yang dihasilkan sedikit, perusahaan cenderung akan menggunakan hutang sebagai pendanaan dalam kegiatan operasional bisnisnya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal. Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Hasil penelitian yang dilakukan Lanang (2014), Friska (2013), Jemmi (2013), Glen (2011), Farah (2010) berpendapat bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Meidera (2012) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap sstruktur modal.

2.2.10 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan utang yang tinggi. Penggunaan utang yang besar dapat mempersulit pengembalian utang perusahaan karena ketersediaan dana perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan pembayaran. Hal tersebut dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman. Apabila tingkat kepercayaan kreditur rendah maka perusahaan akan kesulitan mendapatkan pendanaan. Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Hasil pengujian yang dilakukan Lanang (2014) menyebutkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dapat disimpulkan apabila risiko bisnis yang semakin besar, maka struktur modal perusahaan akan meningkat pula. Sedangkan Friska (2011) dan Glen *et. al.* (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat merefleksikan besar kecilnya tingkat kepemilikan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang ukurannya besar dan sahamnya tersebar luas mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Di mana untuk memasuki pasar modal dibutuhkan dana yang lebih besar juga. Selain itu perusahaan besar cenderung lebih transparan

dalam mengungkapkan laporan keuangan. Semakin transparan pengungkapan laporan keuangan akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya dan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman. Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Menurut Meidera (2012), Glen *et.al* (2011), Farah (2010), ukuran perusahaan signifikan terhadap struktur modal. Berlawanan dengan penelitian Friska (2013), Jemmi (2013), bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.12 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan aset ini mencerminkan keberhasilan perusahaan atas kegiatan operasionalnya dalam menghasilkan laba dan ketersediaan dana internalnya. Pertumbuhan aset suatu perusahaan akan menambah kepercayaan para investor dalam menanamkan modalnya maupun kreditor untuk memberikan pinjaman. Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Menurut Friska (2013), Farah (2010), pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda pendapat dengan Lanang *et. al.* (2014), pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

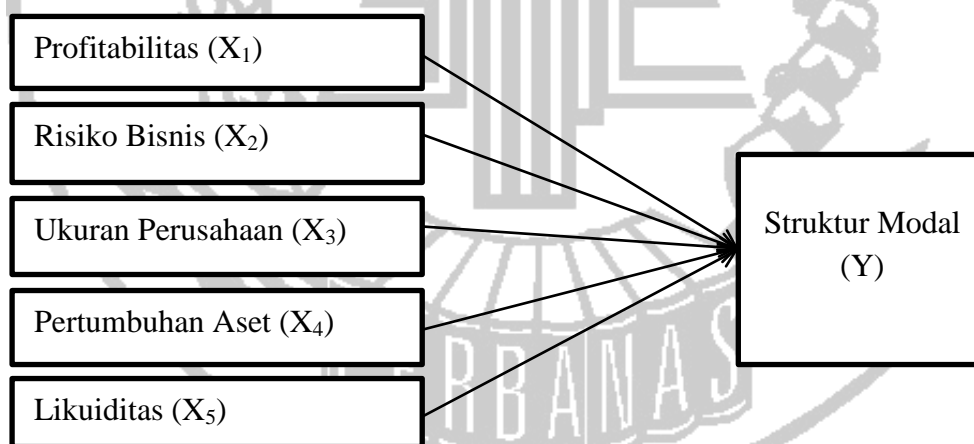
2.2.13 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Semakin liquid suatu

perusahaan dapat meminimalisir terjadinya risiko gagal bayar. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman pinjaman yang akan berpengaruh terhadap pendaan perusahaan serta akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Hasil peneliti terdahulu menurut Farah (2010) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dari landasan teori beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan datas, maka disusun hipotesis yang merupakan tolak ukur pemikiran peneliti, kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.3
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teoritis maka peneliti tertarik untuk menguji variabel-variabel yang berpengaruh pada struktur modal dengan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal
- H₂ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal
- H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal
- H₄ : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal
- H₅ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

