

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan berhubungan dengan topik penelitian saat ini, antara lain adalah sebagai berikut :

1. **Tharmalingam Pratheepan & Y.K.Weerakoon Banda (2016)**

Tharmalingam & Y.K. Weerakoon (2016) meneliti tentang *The Determinants of Capital Structure : Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka*. Peneliti ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan yang terdaftar yang dipilih di Sri Lanka. Sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu struktur modal 55 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Colombo (CSE) selama periode 2003-2012 diperiksa secara empiris menggunakan model efek tetap. Variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal dan variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Perisai Pajak Non-Utang. Teknik analisis data yang digunakan adalah Statistik Deskriptif, Korelasi Matrix, dan Hasil Regresi.

Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas signifikan secara statistik dari hubungan terbalik dengan leverage sementara ukuran perusahaan dan pertumbuhan menunjukkan statistik signifikan dari hubungan positif dengan leverage untuk perusahaan yang terdaftar yang dipilih di Sri Lanka. Non-utang

pelindung pajak dan berwujud menunjukkan dampak signifikan pada leverage. Hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa ada bukti kuat untuk mendukung teori *pecking order* oleh perusahaan manufaktur berdasarkan determinan struktur modal variabel profitabilitas, dan variabel pertumbuhan juga sangat mendukung untuk asosiasi teori *pecking order*.

Persamaan :

1. Variabel yang digunakan sama dengan penelitian saat ini, yaitu variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen.
2. Salah satu teknik analisis data yang digunakan sama dengan penelitian saat ini, yaitu statistik deskriptif dan regresi linear berganda.

Perbedaan :

1. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2003-2012. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.
2. Teknik analisis data lainnya yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan korelasi matrix. Namun, penelitian saat ini tidak menggunakan teknik analisis tersebut.
3. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Colombo (CSE). Namun, penelitian saat ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

2. Nadiya Rofiqoh (2015)

Nadiyah (2015) meneliti tentang pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Populasi yang digunakan adalah makanan dan minuman dengan sampel sebanyak 14 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, likuiditas, dan profitabilitas. Adapun teknik analisis data yang digunakan adalah analisa regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji t-hipotesis.

Hasil pengujian menunjukkan pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman adalah signifikan dengan besarnya pengaruh yang diperoleh sebesar 58,2%. Sedangkan hasil uji secara parsial menunjukkan dari 3 variabel yang digunakan model penelitian yaitu dari struktur aktiva, likuiditas, dan profitabilitas menunjukkan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah variabel struktur aktiva dan likuiditas.

Persamaan :

1. Penelitian saat ini meneliti semua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu.

2. Teknik analisis data yang digunakan sama dengan teknik analisis dalam penelitian saat ini, yaitu analisa regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji t-hipotesis.
3. Sampel penelitiannya sama-sama menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Perbedaan :

Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2010-2012. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.

3. Selly Zuliani (2015)

Selly (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara simultan maupun parsial pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini terdiri atas 12 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 sampai 2012. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda,

uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji t (hipotesis) dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini telah memenuhi syarat yakni tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan korelasi serta data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, (2) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur (3) struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan (4) tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

1. Variabel yang digunakan sama dengan penelitian saat ini, yaitu meneliti tentang variabel profitabilitas, struktur aset dan tingkat pertumbuhan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen.
2. Teknik analisis data yang digunakan sama dengan teknik analisis penelitian saat ini, yaitu analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji t (hipotesis).

Perbedaan :

1. Penelitian saat ini tidak meneliti tentang variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel independennya.

2. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2008-2012. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.
3. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Namun, penelitian saat ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

4. Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra (2014)

Bagus dan Nadia (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, likuiditas, struktur aktiva, risiko bisnis dan non-utang pajak perisai pada struktur modal di perusahaan *consumer goods* sub-sektor terdaftar di Bursa Efek di periode 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan dengan jumlah $N = 60$ yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis dan *non debt tax shield*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan alat analisis SPSS versi 18.0.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Sedangkan ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.

Persamaan :

1. Variabel yang digunakan sama dengan penelitian saat ini, yaitu meneliti tentang profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, dan risiko bisnis sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen.
2. Teknik analisis data yang digunakan sama dengan teknik analisis dalam penelitian saat ini, yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian saat ini tidak meneliti tentang variabel *non debt tax shield* sebagai variabel independennya.
2. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2008-2012. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.

3. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *consumer goods* sub-sektor terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, penelitian saat ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

5. Dicky Dwi Cahyono dan Sri Adji Prabawa (2014)

Dicky dan Sri (2014) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset dan bisnis risiko terhadap struktur modal pada perusahaan sektor manufaktur dan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian secara simultan variabel

ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

1. Variabel yang digunakan sama dengan penelitian saat ini, yaitu meneliti tentang ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen.
2. Teknik analisis data yang digunakan sama dengan teknik analisis dalam penelitian saat ini, yaitu analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Perbedaan :

1. Penelitian saat ini tidak meneliti tentang variabel pertumbuhan aset sebagai variabel independennya.
2. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2008-2012. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.
3. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, penelitian saat ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

6. Dwi Ema Putra dan I Ketut Wijaya Kesuma (2014)

Ema dan Wjiaya (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan terhadap struktur modal industri otomotif di

Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada industri otomotif di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan dari 17 jumlah populasi diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal serta profitabilitas, likuiditas, ukuran dan tingkat pertumbuhan secara serempak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

1. Penelitian saat ini meneliti tentang semua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu.
2. Teknik analisis data yang digunakan sama dengan teknik analisis dalam penelitian saat ini, yaitu analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Perbedaan :

1. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2008-2011. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.
2. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI. Sedangkan, penelitian saat ini menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

7. Meidera Elsa Dwi Putri (2013)

Meidera (2013) meneliti tentang pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 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 Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010), sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan.

Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti adalah Struktur Modal dan variabel independen yang digunakan peneliti adalah profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis

data model Regresi Linear Berganda, Uji Asumsi Klasik, Uji Kelayakan Model, dan Uji t (hipotesis).

Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (Return On Assets/ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (Long Term Debt to Equity Ratio). Struktur Aktiva (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 :

1. Penelitian saat ini meneliti tentang semua variabel yang terdapat dalam penelitian terdahulu.
2. Teknik analisis data yang digunakan sama dengan teknik analisis dalam penelitian saat ini, yaitu analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Perbedaan :

Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2008-2011. Namun, penelitian saat ini dimulai pada tahun 2011-2015.

2.2. Landasan Teori

Penelitian ini menggunakan beberapa teori struktur modal, diantaranya adalah:

2.2.1. *Trade-Off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) *Trade-Off Theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak yang didapat dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan dari potensi kebangkrutan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan dari berkurangnya pajak karena adanya bunga utang dengan biaya kesulitan keuangan karena tingginya proporsi utang (Najmudin, 2011:306). Apabila manfaat yang dihasilkan lebih besar, maka proporsi hutang dapat ditambah atau semakin besar. Jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut.

Dalam teori *trade-off*, semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, karena menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum akan semakin rendah, sehingga perusahaan harus menggunakan utang yang lebih sedikit. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan biaya kebangkrutan disertai dengan biaya keagenan yang akan meningkat akibat dari menurunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off Theory menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dinyatakan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Atmaja, 2008:259). Optimalisasi tingkat hutang akan tercapai apabila perusahaan melakukan penghematan pajak yang

mencapai jumlah maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan. Prinsipnya perusahaan membutuhkan dana berupa saham baru ketika utang berada diatas target dan sebaliknya perusahaan akan membutuhkan dana berupa utang ketika utang berada di bawah target. Perusahaan akan mencapai nilai optimal apabila proporsi pendanaan perusahaan seimbang antara utang dan ekuitas.

Manajer sering menganggap keputusan utang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Ada kontroversi tentang bagaimana berharganya perlindungan pajak bunga dan masalah keuangan apa yang paling mengancam, tetapi ketidaksepakatan ini hanyalah variasi saja. Teori *trade-off* ini memperkirakan bahwa rasio utang merupakan sasaran yang akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Hasil penelitian terdahulu yang sesuai dengan teori *trade-off* dikemukakan oleh Brealey dkk (2007:24) yang menyatakan bahwa aset berwujud dan laba yang tinggi seharusnya lebih banyak menggunakan kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba karena pajak yang terlindungi. Oleh karena itu, harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi. Sebaiknya perusahaan hanya bergantung pada pendanaan ekuitas, karena aset tak berwujud akan berisiko tidak menguntungkan perusahaan. Tetapi, perusahaan yang memiliki aset yang tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana internal dalam struktur modalnya.

2.2.2. Pecking Order Theory

Suad (2012:276) menyatakan teori yang menggunakan dasar pemikiran yang sama sekali lain ini disebut sebagai *pecking order*, karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang

paling disukai. Pada teori ini didasarkan atas informasi asimetrik, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang suatu profitabilitas, prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan investor. Informasi asimetrik akan mempengaruhi pilihan sumber dana yang akan dipilih oleh manajemen antara sumber dana eksternal (utang atau saham baru) dan dana internal (laba ditahan perusahaan).

Dalam teori ini, perusahaan cenderung lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal utang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki risiko terendah terlebih dahulu. Tetapi jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal (utang), maka penerbitan utang memiliki dampak yang kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil, karena itu penerbitan utang merupakan risiko yang tidak terlalu mengkhawatirkan bagi investor.

Menurut Brealey dkk (2007:25) dalam observasi teori *pecking order* struktur modal. Teori ini berbunyi tentang :

1. Sumber dana internal lebih disukai oleh perusahaan, karena sumber dana internal dapat meminimalisir adanya *asymmetric information* yang dapat terjadi daripada sumber dana eksternal.
2. Apabila perusahaan membutuhkan sumber dana eksternal, perusahaan menerbitkan terlebih dahulu utang dengan tingkat risiko yang paling rendah sebelum menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang bukan merupakan pertanda buruk bagi investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan besar biasanya lebih sedikit meminjam utang, karena perusahaan tidak seberapa memerlukan pinjaman dari luar. Perusahaan yang memiliki keuntungan rendah akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar, dikarenakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan tidak mencukupi untuk investasi pada modal dan utang merupakan sumber dana eksternal yang lebih disukai. (Brealey dkk, 2007:26)

Perusahaan tidak menentukan target rasio utang dikarenakan ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang dapat dipilih oleh perusahaan, yakni laba ditahan sampai dengan penerbitan saham baru. Rasio utang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan yang berkaitan dengan investasi.

2.2.3. Signaling Theory

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:186). Jika prospek perusahaan baik maka manajer memiliki keyakinan untuk mengkomunikasikan kepada para investor, sebagai sinyal yang lebih baik dan terpercaya manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak.

Signally theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangannya yang mencerminkan bahwa manajer mengimplementasikan kebijakan akuntansi dalam menghasilkan laba yang baik,

serta tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:184) investor yang sama dengan manajemen perusahaan mengenai prospek perusahaan disebut sebagai asimetri informasi. Namun, pada kenyataannya sering kali ditemui informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan lebih baik daripada informasi yang dimiliki oleh investor. Hal ini menyebabkan adanya pengaruh yang penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

Dikatakan sinyal positif, jika perusahaan diketahui oleh pasar maka peningkatan nilai saham dinikmati pemegang saham lama dan tidak dinikmati oleh pemegang saham baru. Sebaliknya ketika sinyal negatif, jika keadaan perusahaan menurun maka pemegang saham boleh tertarik untuk menerbitkan saham baru sehingga investor menginterpretasikan sebagai *signal negative* karena prospek perusahaan yang menurun menjadikan harga saham juga akan turun dan jika diketahui pasar, maka penurunan nilai saham akan ditanggung oleh pemegang saham baru dan sebagiannya oleh pemegang saham lama.

Teori sinyal juga memiliki definisi bahwa manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat berdasarkan pertimbangan yang diminta oleh para investor dan pemegang saham khususnya informasi baik atau *good news* (Suwardjono, 2013:583). Dimana perusahaan besar dengan prospek yang baik cenderung menghindari pendanaan dengan menawarkan saham, sedangkan perusahaan dengan prospek yang tidak baik akan cenderung untuk melakukan pendanaan dengan menawarkan sahamnya atau dengan ekuitas dari pihak luar.

2.2.4. Struktur Modal

Menurut Bambang (2004:282) Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan memilih sumber dana yang paling disukai berasal dari dana internal maupun dana eksternal. Sumber dana internal berasal dari hasil operasional kegiatan perusahaan yaitu penyusutan dan laba ditahan. Sedangkan sumber dana ekstern berasal dari luar perusahaan yaitu utang dan saham biasa atau saham preferen. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, dimana perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena akan berakibat pada presentase kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan dan akan menghambat perkembangan dari operasional perusahaan dan akan membuat pemegang saham berpikir dua kali apabila akan menanamkan modalnya.

Pengertian struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara utang jangka panjang dengan ekuitas pemilik. Sedangkan, struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan modal sendiri (Abdul, 2007:85). Jadi, dapat dikatakan bahwa struktur modal hanya merupakan sebagian kecil dari struktur keuangan.

Keputusan struktur modal memiliki pengaruh langsung terhadap tingginya risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham, dengan jumlah utang yang lebih besar perusahaan cenderung akan menurunkan harga saham, dan

memperkirakan seberapa besar kenaikan tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan dengan cermat agar memperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Struktur modal dinyatakan optimal apabila dapat memaksimalkan harga saham dari struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:155). Dalam perusahaan, struktur modal menjadi masalah yang sangat penting karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat dua jenis sumber modal, yaitu :

1. Modal Utang

Modal utang atau modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara dioperasikan dalam perusahaan, modal tersebut merupakan kewajiban yang pada saatnya harus dibayarkan kembali (Najmudin, 2011:218). Biaya penggunaan utang relatif lebih rendah daripada pembiayaan dari modal sendiri. Pembiayaan modal sendiri memiliki risiko yang lebih tinggi sehingga investor meminta perolehan imbalan yang lebih besar daripada pemberi pinjaman. Penggolongan utang menurut jangka waktunya, dibagi menjadi 3 yaitu :

- a. Utang Jangka Pendek, yaitu utang yang berjangka waktu kurang dari 1 tahun yang digunakan untuk menjalankan usaha operasional perusahaan. Jenis utang jangka pendek berupa rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli, dan kredit wesel.
- b. Utang Jangka Menengah, yaitu utang yang berjangka waktu antara 1 sampai dengan 10 tahun yang digunakan untuk mendanai usaha karena

tidak dapat dipenuhi dengan utang jangka pendek di satu pihak dan kesulitan dipenuhi dengan utang jangka panjang di lain pihak. Bentuk utama dari utang jangka menengah adalah *term loan* dan pendanaan sewa guna (*leasing*).

- c. Utang Jangka Panjang, yaitu hutang yang berjangka waktu lebih dari 10 tahun yang digunakan untuk mendanai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan karena jumlah kebutuhan modalnya relatif besar. Bentuk utama dari utang jangka pendek adalah utang obligasi dan utang hipotik.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal jangka panjang yang berasal dari intern perusahaan dari pemilik maupun pemegang saham dan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas (Bambang, 2004:240). Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan berasal dari hasil operasi berupa laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan berupa saham biasa atau saham preferen. Komponen dari modal sendiri dalam perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT), terdiri dari:

1. Modal Saham

Menurut Bambang (2004:240) saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti kepemilikan dalam pengambilan

bagian dalam suatu perseroan terbatas. Adapun jenis-jenis dari modal saham terdiri dari :

a. Saham Biasa

Pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun, apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Tetapi apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau rugi, maka pemegang saham tidak mendapatkan dividen. Terdapat ketentuan hukum yang menyatakan bahwa, suatu perusahaan yang menderita kerugian dan belum dapat ditutup, maka perusahaan tersebut tidak diperbolehkan untuk membayar dividen.

b. Saham Preferen

Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu di atas pemegang saham biasa dalam hal : (1) pembagian dividen, dividen dari saham preferen diambil terlebih dahulu, kemudian sisanya disediakan untuk saham biasa. (2) pembagian kekayaan, apabila perusahaan di likuidasi maka pembagiaan kekayaannya saham preferen mendapatkan prioritas utama dibandingkan dengan saham biasa.

c. Saham Preferen Kumulatif

Saham preferen kumulatif ini sama dengan saham preferen, tetapi terdapat perbedaan yang terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian, apabila pemegang saham kumulatif tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak memiliki izin atau adanya kerugian, maka

pemegang saham preferen kumulatif berhak untuk menuntut dividen yang tidak dibayarkan pada waktu lampau.

3. Cadangan

Menurut Bambang (2004:242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain :

- a. Cadangan ekspansi.
- b. Cadangan modal kerja.
- c. Cadangan selisih kurs.
- d. Cadangan untuk hal-hal atau kejadian yang tidak pernah terduga sebelumnya.

Tetapi, terdapat juga cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri, antara lain cadangan depresiasi atau akumulasi depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak).

4. Laba ditahan

Sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibayarkan sebagai dividen dan sebagian labanya ditahan oleh perusahaan. Menurut Bambang (2004:243), apabila perusahaan belum mempunyai tujuan mengenai penggunaan keuntungan, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan” (*retained earning*). Adanya keuntungan akan

memperbesar “*retained earning*” yang akan memperbesar modal itu sendiri. Sebaliknya apabila terjadi kerugian akan memperkecil “*retained earning*” yang akan memperkecil modal itu sendiri.

Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dikarenakan DER digunakan untuk mengetahui sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Apabila semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin baik kelangsungan perusahaan tersebut.

Struktur modal dapat dihitung menggunakan formula (Nadiyah, 2015) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Menurut Brigham dan Houston (2011:188), perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal :

a. Stabilitas Penjualan

Apabila perusahaan dengan penjualan yang stabil maka dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Adapun pengukuran stabilitas penjualan (Ririn dan Iin, 2014) :

Stabilitas Penjualan (SP) = Saldo piutang yang ada dalam neraca perusahaan.

a. Struktur Aset

Apabila perusahaan memiliki aset yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan utang. Adapun pengukuran struktur aset adalah (Selly, 2015) :

$$FATA = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. Risiko bisnis atau Leverage Operasi

Risiko yang melekat dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal. Adapun pengukuran risiko bisnis adalah (I Made, 2011:160) :

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales} \times 100\%$$

c. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat maka perusahaan lebih mengandalkan pada modal eksternal. Adapun pengukuran tingkat pertumbuhan adalah (Dwi Ema dan I Ketut, 2014) :

$$GROWTH = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

d. Profitabilitas

Perusahaan yang tingkat pengembalian atas investasinya tinggi, cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini dikarenakan, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang berasal dari internal (laba ditahan). Adapun pengukuran profitabilitas adalah (Yoreno, 2015) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

e. Pajak Perusahaan

Alasan utama untuk menggunakan utang adalah bahwa beban bunga dapat diperhitungkan sebagai pengurang pajak, dan pengurang ini lebih bernilai bagi

perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan maka semakin besar keunggulan penggunaan utang. Pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan adalah berdasarkan pada tariff pajak yang ditentukan oleh pemerintah atas penghasilannya kena pajak yang diperoleh perusahaan. Adapun pengukuran pajak perusahaan adalah (Salman, 2013) :

$$\Delta \text{ Pajak} = \frac{\text{Pajak (t)} - \text{Pajak (t-1)}}{\text{Pajak (t-1)}} \times 100\%$$

f. Kendali

Jika manajemen memiliki porsi kepemilikan saham perusahaan di atas 50% maka akan mempunyai hak kendali yang signifikan atas perusahaan tersebut, sehingga pihak manajemen dapat mengatur proporsi pendanaan yang bersumber dari utang.

g. Sikap manajemen

Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal atau memaksimalkan nilai tetapi mempengaruhi manager dalam menentukan target struktur modal.

h. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Jika perusahaan ingin memperoleh pinjaman maka kredibilitas daripada perusahaan tersebut akan dinilai oleh kreditur, apakah perusahaan layak atau tidak untuk mendapatkan pinjaman.

i. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

j. Kondisi Internal Perusahaan

Ketika kondisi internal perusahaan relatif bagus, maka lebih cenderung mengutamakan pendanaan dari dalam dibandingkan pendanaan dari luar.

k. Risiko Keuangan

Ketika perusahaan memiliki banyak utang, maka perusahaan akan terbebani dengan beban bunga yang tinggi, sehingga akan keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin berkurang, demikian sebaliknya.

Terdapat beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan tidak hanya menurut (Brigham dan Houston, 2011:188), tetapi juga menurut penelitian terdahulu Nadiyah (2015), yang menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi besaran dana yang diperoleh dari dana eksternal yang dapat mempengaruhi besarnya rasio struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Bambang (2004:299), menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Penelitian ini memilih profitabilitas struktur aset, tingkat pertumbuhan, likuiditas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan dalam penelitian, dikarenakan faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi struktur modal dari perusahaan.

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan, dan tujuan utama dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang besar. Dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian

atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2011:189), maka perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri sebagai dana investasi. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan pendanaannya melalui dana internal, karena perusahaan mempunyai laba ditahan yang tinggi untuk membiayai sebagian besar pendanaan dalam perusahaan. Profitabilitas memiliki prioritas penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam periode jangka panjang. Hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Menurut Sofyan (2011:304), profitabilitas dapat diukur dengan *gross profit margin*, *aset turn over*, *aset on investment*, *return on total aset*, *basic earning power*, *earning per share*, *contribution margin*, dan kemampuan karyawan per kepala meraih laba. Dalam penelitian saat ini menggunakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, yaitu *return on total aset* (ROA), dikarenakan ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia dalam perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang dalam perusahaan. Semakin besar rasio *return on asset* maka semakin baik, hal ini berarti bahwa aset dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. ROA dapat dihitung menggunakan formula (Yoreno, 2015) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.2.5. Struktur Aset

Menurut Bambang (2001:19) perputaran aktivitas modal atau kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi aset lancar dan aset tetap. Dimana aset lancar merupakan uang kas dan aset yang dapat diubah menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode tidak lebih dari satu tahun, seperti piutang usaha, perlengkapan, surat berharga, dan sebagainya. Sedangkan aset tetap merupakan harta berwujud yang bersifat jangka panjang yang digunakan dalam kegiatan perusahaan yang mempunyai umur ekonomis dan masa manfaatnya lebih dari satu tahun, seperti tanah, gedung, mesin, kendaraan, dan sebagainya. Dimana perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak menggunakan utang untuk kelangsungan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:188).

Adanya struktur aset yang meningkat akan membuat struktur modal perusahaan meningkat juga. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan utang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal. Struktur aset dapat diukur dengan *fixed assets to total assets* (FATA), dengan membandingkan antara aset tetap dengan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Semakin tinggi struktur aset, maka semakin tinggi juga struktur modal perusahaan. Struktur aset dapat dihitung dengan formula (Selly, 2015) :

$$\text{FATA} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.2.6. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada total penjualan dari aktivitas penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan tinggi yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan perbedaan informasi antara manajer dan investor yang berkaitan dengan kualitas investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham & Houston, 2011:189). Namun, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory*, dimana perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan tingkat kewajiban yang besar dalam struktur modal, dan peluang tingkat pertumbuhan dapat meningkatkan nilai atau peluang investasi pada masa yang akan datang.

Tingkat pertumbuhan dapat diukur dengan *growth* yang dapat digunakan untuk membandingkan total penjualan tahun ini dengan total penjualan tahun sebelumnya. Dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat penggunaan utang dalam struktur modal. Tingkat pertumbuhan dapat dihitung menggunakan formula (Dwi Ema dan I Ketut, 2014):

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Penjualan } t - \text{Total Penjualan } t-1}{\text{Total Penjualan } t-1} \times 100\%$$

Keterangan :

Total Penjualan tahun (t) = Total penjualan pada tahun bersangkutan.

Total Penjualan tahun $(t-1)$ = Total penjualan pada tahun sebelum tahun yang bersangkutan.

2.2.7. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dimana perusahaan diwajibkan untuk melunasi kewajiban yang akan mengurangi dana operasional perusahaan (Bambang, 2001:25). Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang, apabila terdapat kekurangan maka perusahaan berusaha mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya.

Perusahaan yang memiliki kekuatan membayar dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid, tetapi apabila perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk membayar dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut illikuid. (Bambang, 2001:16). Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi dana eksternal atau utang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut.

Likuiditas merupakan perbandingan aset lancar dengan utang lancar, serta kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Kewajiban tersebut merupakan kewajiban jangka pendek atau jangka panjang yang akan jatuh tempo. Dimana tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar,

sehingga perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kewajibannya tersebut. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar.

Menurut Sofyan (2011:301), Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio*, *quick ratio*, rasio kas atas aktiva lancar, rasio kas atas utang lancar, rasio aktiva lancar dan total aktiva. Dalam penelitian saat ini peneliti menggunakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur likuiditas, yaitu *current ratio* (CR), dikarenakan CR menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat dihitung menggunakan formula (Nadiyah, 2015) :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \times 100\%$$

2.2.8. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan ketika tidak mampu menutup biaya operasionalnya dan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan tentang perkiraan pendapatan pada masa mendatang (Atmaja, 2008:225). Risiko yang melekat dalam perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan utang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal.

Apabila semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka tingkat penggunaan utang yang optimal akan semakin rendah (Brigham & Houston, 2011:155). Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya, sehingga perusahaan sebaiknya lebih menggunakan utang yang sedikit. Risiko bisnis bervariasi dari satu industri ke industri lainnya dan antar perusahaan dalam suatu industri tertentu. Selain itu, risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Menurut Atmaja (2008:226) risiko bisnis dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut ini :

1. Variabilitas permintaan. Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, maka semakin rendah risiko bisnis.
2. Variabilitas harga. Semakin mudah harga berubah, maka semakin besar risiko bisnis.
3. Variabilitas biaya input. Semakin tidak menentu biaya input, maka semakin besar risiko bisnis.
4. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya. Semakin besar kemampuan ini, maka semakin kecil risiko bisnis.
5. Tingkat penggunaan biaya tetap. Semakin tinggi biaya tetap, maka semakin besar risiko bisnis

Risiko bisnis dapat diukur dengan *Degree of Operating Leverage (DOL)*, dikarenakan *DOL* digunakan sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan. Semakin besar *DOL* perusahaan, menunjukkan risiko laba usaha yang semakin tinggi ketika ada peningkatan atau penurunan penjualan akan

mengakibatkan peningkatan atau penurunan laba usaha perusahaan yang tinggi.

Risiko bisnis dapat dihitung menggunakan formula (I Made, 2011:160) :

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales} \times 100\%$$

2.2.9. Ukuran Perusahaan

Bambang (2001:279) menyatakan bahwa besarnya suatu perusahaan atau ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentuan struktur modal dari perusahaan, karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar. Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan *financial* suatu perusahaan pada waktu tertentu. Penentu besar kecilnya perusahaan bisa dilihat dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa jika prospek perusahaan baik maka manajer akan memberikan sinyal kepada para investor. Jika sinyal itu positif, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi.

Perusahaan yang besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan (Najmudin, 2011:316). Jika perusahaan memiliki kemampuan *financial* yang baik, maka akan memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang mencukupi bagi investor. Kemampuan *financial* yang baik tercermin dari tinggi rendahnya tingkat risiko bagi investor yang tercermin dari ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan *SIZE*, dalam penelitian ini menggunakan nilai buku dari total aset. Dimana semakin besar suatu perusahaan,

maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan utang. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan formula (Dumas:2013):

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

2.3. Pengaruh Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Begitu pula sebaliknya perusahaan yang memiliki keuntungan yang rendah akan menggunakan utang yang relatif tinggi. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Atmaja, 2003:118). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih sumber dana internal yang dimiliki untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal.

Dapat disimpulkan, semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif rendah karena laba ditahan perusahaan yang tinggi dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. ROA merupakan perbandingan laba bersih setelah

pajak dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan dalam satu periode.

Hasil penelitian terdahulu menurut Nadiyah (2015), Dicky dan Sri (2014), dan Meidera (2013) menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut xTharmalin-gam dan Y.K. Weerakoon (2016), Selly (2015), Bagus dan Nadia (2014), dan Dwi dan I Ketut (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Aset merupakan salah satu jaminan yang dapat menyakinkan pihak lain untuk dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan memiliki struktur aset lebih fleksibel yang akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan utang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang kurang dari satu tahun. Sedangkan aset tetap adalah aset yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis dan turut serta dalam proses produksi.

Struktur aset dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Kebanyakan perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap yang mengutamakan pemenuhan modalnya yang permanen yaitu

modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi pula (modal asing semakin sedikit) (Prabansari dan Kusuma, 2005 dalam Selly, 2015). Semakin tinggi struktur aset, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menurut Selly (2015), Bagus dan Nadia (2014) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut Nadiyah (2015) dan Meidera (2013) menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.3. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada ukuran dan aktivitas perusahaan dalam tempo jangka panjang. Tingkat pertumbuhan tinggi yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan perbedaan informasi antara manajer dan investor yang berkaitan dengan kualitas investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham & Houston, 2011:189). Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan akan semakin besar.

Namun, perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang. Hal ini

sesuai dengan *Signaling Theory*, dimana perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas perusahaan. Dimana semakin meningkatnya tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan modalnya serta perusahaan juga membutuhkan penambahan sumber dana untuk modalnya. Dimana para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai pertimbangan. Jadi, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modalnya karena semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan dana dalam bentuk utang.

Hasil penelitian terdahulu menurut Selly (2015), Bagus dan Nadia (2014) menyatakan bahwa variabel tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut Tharmalin-gam dan Y.K. Weerakoon (2016), Dwi dan I Ketut (2014), menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau hutang lancarnya yang segera jatuh tempo. Perusahaan yang dapat dengan cepat mengembalikan utangnya, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutangnya atau pendanaan eksternal

perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang, apabila terdapat kekurangan maka perusahaan berusaha mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya.

Dimana tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutangnya. Jadi, semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula penggunaan utangnya atau struktur modalnya.

Hasil penelitian terdahulu menurut Bagus dan Nadia (2014), menyatakan bahwa likuiditas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut Nadiyah (2015) dan Dwi dan I Ketut (2014), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.5. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *financial risk* sebagai tambahan risiko perusahaan akibat penggunaan utang. Semakin tinggi risiko bisnis, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi (ketika perusahaan menggunakan banyak utang). Ini dikarenakan *earning* yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut. Hal

ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat menggunakan utang dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan untuk mencapai struktur modal.

Perusahaan yang besar akan memerlukan dana yang cukup besar dimana pemenuhan dananya bisa dari dana eksternal yaitu utang, sehingga struktur modal meningkat dan risiko bisnis akan meningkat pula. Hal ini membuat perusahaan akan berupaya untuk menghasilkan laba yang besar untuk membayar utangnya. Dengan demikian semakin besar risiko bisnis, maka semakin besar struktur modal. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena beranggapan jika risiko tinggi maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi.

Hasil penelitian terdahulu menurut Bagus dan Nadia (2014), menyatakan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut Dicky dan Sri Adji (2014), menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam *total assets*, penjualan, dan kapitalisasi pasar. *Total assets* relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa jika prospek perusahaan baik maka manajer akan memberikan sinyal kepada para investor. Jika sinyal itu positif, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi. Hal ini menunjukkan

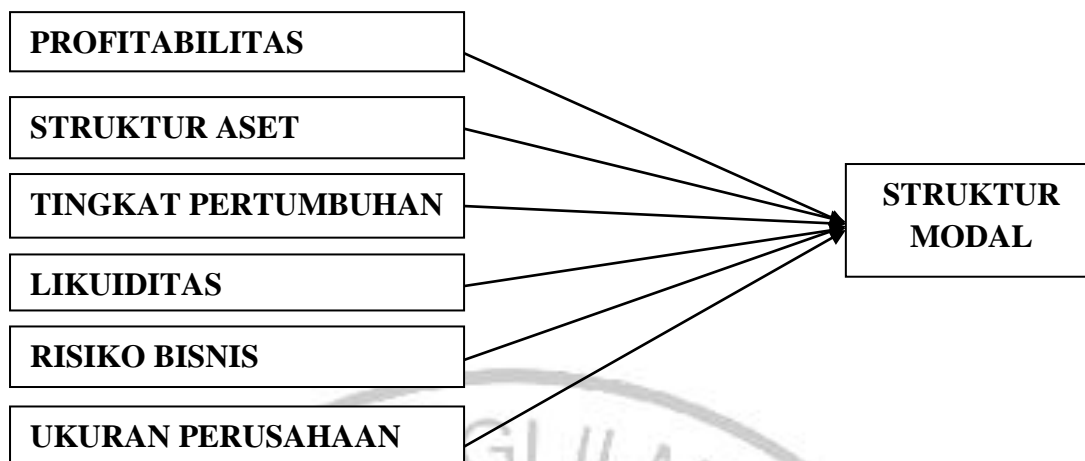
bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil, dikarenakan perusahaan memiliki akses yang mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai pihak, karena memiliki profitabilitas lebih besar untuk menghadapi persaingan.

Sedangkan, pada perusahaan yang kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Jika perusahaan memiliki kemampuan *financial* yang baik, maka memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang mencukupi bagi investor. Kemampuan *financial* yang baik tercermin dari tinggi rendahnya tingkat risiko bagi investor yang tercermin dari ukuran perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menurut Bagus dan Nadia (2014), Dwi dan I Ketut (2014), menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut Tharmalin-gam dan Y.K. Weerakoon (2016), Dicky dan Sri (2014), dan Meidera (2013), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.4. Kerangka Pemikiran

Adapun kerangka pemikiran yang menggambarkan pengaruh variabel dependen dan variabel independen yang akan diteliti saat ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5. Hipotesis Penelitian

Hipotesis atas permasalahan yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*.

H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*.

H3 : Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*.

H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*.

H5 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*.

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*.