

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai topik struktur modal telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Berikut adalah ringkasan dari peneliti sebelumnya yang mendukung penelitian ini:

1. **Riska Urip Lestari dan Danar irianto (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan saham, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal. Variabel independen penelitian terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan saham, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis dan profitabilitas dengan variabel dependen yaitu struktur modal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 dengan jumlah sampel 55 perusahaan. Teknis analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan saham dan risiko bisnis juga menyatakan bahwa kedua variabel tersebut signifikan negatif terhadap struktur modal. Hanya variabel pertumbuhan penjualan yang berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2011-2015 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, likuiditas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan saham dan pertumbuhan penjualan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
- c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen *growth opportunity* dan struktur aset yang digunakan dalam penelitian sekarang.

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

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, likuiditas, *non-debt tax shield* dan *fixed asset ratio* terhadap struktur modal. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *growth opportunity*, likuiditas, *non-debt tax shield* dan *fixed asset ratio* dengan struktur modal sebagai variabel dependen. Sampel pada penelitian ini terdiri dari perusahaan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Sampel yang diambil pada penelitian ini menggunakan metode sensus dimana seluruh populasi akan menjadi sampel dalam penelitian ini. Sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan. Metode pengumpulan

data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan, yaitu metode pengumpulan data dengan pengamatan dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *growth opportunity* dan NDTs dengan struktur modal. *Fixed asset ratio* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen *growth opportunity* dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen likuiditas dan *Non-Debt Tax Shield* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
- c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen profitabilitas dan risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian sekarang.

3. **Andi Kartika (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di Indonesia tahun 2012 – 2014 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria seperti perusahaan yang melaporkan laporan keuangan hingga april 2015, laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah, mendapatkan laba secara berturut-turut dari tahun 2012-2014 serta memiliki data yang lengkap mengenai variabel penelitian.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2012-2014 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2012-2016.
 - b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
 - c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian sekarang.
4. **Tharmalingam Pratheepan dan Y.K Weerakoon Banda (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan yang terdaftar di perusahaan Sri Lanka. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal dengan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan pajak non hutang sebagai variabel independen. Subjek penelitian yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Colombo (CSE) selama periode 2003-2012. Sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu struktur modal 55 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian adalah profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal sementara variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Pajak non hutang dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.

- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Sri Lanka periode 2003-2012 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pajak non hutang dan ukuran perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
- c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian sekarang.

5. Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Faktor tersebut adalah profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur aset dan pajak sebagai variabel independen. Struktur modal sebagai variabel dependen. Periode dalam penelitian ini sebanyak 8 tahun mulai dari tahun 2006-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2013 dengan teknik penentuan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 24 perusahaan sebagai sampel. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

profitabilitas dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aset berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal, dan pajak berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2006-2013 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan aset dan pajak yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.
- c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen *growth opportunity* dan risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian sekarang.

6. Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh (2015)

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan serta memberikan bukti empiris lebih lanjut dari teori struktur modal yang berkaitan dengan negara-negara berkembang dengan memeriksa dampak tindakan tertentu pada keputusan untuk membiayai

perusahaan. Variabel independen penelitian ini terdiri dari *growth opportunity*, *dividen policy*, umur perusahaan, likuiditas, struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, jenis perusahaan, dan resiko bisnis dengan struktur modal sebagai variabel dependen. Sampel penelitian dipilih dari berbagai sektor termasuk manufaktur, jasa, minyak dan gas, dan bahan dasar yang terdaftar di Kuwait periode 2009-2013. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 49 perusahaan.

Teknis analisis data menggunakan analisis data panel regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan positif yang signifikan dengan umur perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, ukuran, tangibility, dan jenis industri. Struktur modal juga memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, *growth opportunity*, risiko bisnis dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan dari berbagai sektor termasuk manufaktur, jasa, minyak dan gas, serta bahan dasar yang ada di negara Kuwait periode 2009-2013 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *dividend policy*, umur perusahaan, struktur kepemilikan, likuiditas dan jenis perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

7. Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis dan non utang pajak perisai terhadap struktur modal perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode selama 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan dengan jumlah N= 60 yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan alat analisis SPSS. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis dan *non debt tax shield* dinyatakan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, risiko bisnis, *growth opportunity* dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2008-2012 sedangkan peneliti sekarang menggunakan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen, ukuran perusahaan, likuiditas dan *non debt tax shield* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

8. Vina Ratna Furi dan Saifudin (2012)

Penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, *growth oppotunity*, struktur aset dan rasio hutang dengan struktur modal sebagai variabel dependen. Subyek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2010 dengan kriteria yaitu menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian, memiliki variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini serta menghasilkan laba positif selama periode penelitian. Jumlah sampel penelitian yaitu 80 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan rasio hutang berpengaruh pada struktur

modal. Namun, likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, risiko bisnis, *growth opportunity* dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2009-2010 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen likuiditas, ukuran perusahaan dan rasio hutang yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

9. Ratih Handayani (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Stock Exchange atau yang sekarang telah berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan managerial, dan struktur aset. Variabel dependennya adalah struktur modal yang diukur dengan menggunakan rasio DER. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009

dengan kriteria yaitu perusahaan yang tidak membukukan laba, tidak membukukan nilai buku per lembar saham, tidak memiliki hutang jangka panjang dan menggunakan mata uang rupiah sehingga digunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampel dan akhirnya terdapat 92 perusahaan sebagai data penelitian.

Teknik analisis yang digunakan yaitu metode analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan dan *growth opportunity* yang berpengaruh terhadap struktur modal. Namun untuk hasil penelitian variabel profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aset dinyatakan tidak berpengaruh.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, risiko bisnis, *growth opportunity* dan struktur aset.
- c. Menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- d. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2007-2009 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen likuiditas, ukuran perusahaan dan kepemilikan managerial yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

10. Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyatno (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah *growth opportunity*, struktur aset dan profitabilitas. Variabel dependennya adalah struktur modal. Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode penelitian, aktif mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian serta mendapatkan laba positif secara berturut-turut selama periode pengamatan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model atau persamaan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini meneliti mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan sampel perusahaan manufaktur dan regresi linear berganda sebagai teknis analisisnya.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel dependen struktur modal.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur aset.
- c. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan periode 2006-2008 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2012-2016.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian sekarang.

Tabel 2.1
MATRIKS PENELITIAN

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Independen			
		PROF	<i>GROWTH</i>	SA	RISK
1.	Ratih (2011)	TS	S	TS	TS
2.	Rista dan Bambang (2011)	S-	S+	TS	-
3.	Vina dan Saifudin (2012)	TS	TS	TS	S
4.	Bagus dan Nadia (2014)	S	TS	TS	TS
5.	Gede Yudi dan Made (2015)	TS	S+	S+	-
6.	Gharaibeh (2015)	S-	S+	S+	TS
7.	Andi (2016)	S-	TS	TS	-
8.	Tharmalingam (2016)	S-	S+	TS	-
9.	Ni Kadek dan I Made (2017)	-	S-	S-	-
10.	Riska dan Danar (2017)	S-	S+	S-	S-

Keterangan:

S = Berpengaruh

TS = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Literatur terkait yang mendukung dan menjadi dasar untuk mencapai tujuan penelitian ini. Sub bab ini menjelaskan teori terkait dengan studi tentang struktur modal, seperti: *Pecking order theory* dan *Signalling Theory*.

2.2.1. *Pecking order theory*

Teori *Pecking Order* pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi daripada menggunakan dana eksternal (hutang, saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Joni dan Lina, 2010).

Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Joni dan Lina (2010) terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- 1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas hutang seperti penerbitan obligasi, obligasi

konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (saham preferen, dan saham biasa).

Teori *pecking order* ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan antara lain asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi (Myers, 1984). Oleh karena itu untuk mengurangi dari berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang beresiko paling kecil.

Hubungan teori *pecking order* dengan penelitian menunjukkan bahwa perusahaan lebih mendahulukan komposisi struktur modal perusahaan dari dana internal. Perusahaan yang sangat menguntungkan dan mempunyai sumber dana internal yang relatif besar umumnya mempunyai hutang yang sedikit, hal ini bukan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

2.2.2 *Signalling Theory*

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

Apabila manajemen memiliki informasi yang akan menguntungkan perusahaan dikemudian hari dan untuk itu dibutuhkan tambahan modal, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan hutang. Sebaliknya apabila manajemen memiliki informasi yang kurang menguntungkan, misalnya produk yang dihasilkan perusahaan akan menghadapi persaingan yang sangat berat dimasa yang akan datang, maka manajemen akan cenderung membiayai perusahaan dengan modal saham baru (Gede dan Made, 2015). Ketika manajemen mengumumkan penawaran saham baru maka investor akan menganggap hal ini sebagai suatu sinyal adanya penurunan prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal yang dimaksud disini adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang mengisyaratkan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:185).

Hubungan Signalling Theory dengan penelitian yaitu bagaimana struktur modal sebagai signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik maka ia

mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer bisa saja menggunakan hutang lebih banyak yang nantinya digunakan sebagai signal yang lebih credible. Perusahaan yang memutuskan untuk meningkatkan hutang cenderung dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

2.2.3 Struktur Modal

Menurut Ahmad dan Herni (2010:137), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber dana yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yaitu dana yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. I Made (2011:145) menyatakan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang menyangkut dalam hal pembelanjaan jangka panjang yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Horne dan Wachowicz (2013:161) menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi dari pembiayaan jangka panjang yang permanen dari perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Tujuan dari manajemen struktur modal ialah untuk menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Saat menentukan penggunaan dana jangka panjang, perusahaan harus memperhitungkan dengan benar agar diperoleh struktur modal yang optimal dengan cara memperhitungkan berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang sehingga bisa mencapai titik optimal. Tujuan ini dilihat

sebagai penggunaan sumber dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal dapat dikatakan optimal ketika sebuah perusahaan dapat mengkombinasikan hutang dan ekuitas secara ideal, yaitu keseimbangan antara nilai perusahaan dan biaya struktur modalnya (Ricardo, 2015).

2.2.3.1 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu:

a. Modal Asing/Hutang

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara dioperasikan dalam perusahaan, modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Najmudin, 2011: 218). Menurut FASB No. 6, hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aset atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Dilihat dari jangka penggunaan, sumber dana yang digunakan perusahaan berasal dari:

1. Hutang Jangka Pendek (Short-term debt)

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang harus dilunasi dalam jangka waktu pendek (satu tahun) dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Jenis- jenis hutang jangka pendek antara lain (Munawir, 2014:18-19):

- a) Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- b) Hutang wesel adalah hutang dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan.
- c) Biaya yang masih harus dibayar adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya sehingga masih dianggap sebagai hutang.
- d) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek dan harus segera dilakukan pembayaran.
- e) Penghasilan yang diterima dimuka (Deferred Revenue) adalah penerimaan uang diawal untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang (Long-Term Debt)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang digunakan sebagai biaya perluasan atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Jenis dari hutang jangka panjang ini antara lain (Bambang, 2010: 238-239):

1. **Hutang Hipotik (Mortgage)** adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aset tidak bergerak (tanah dan bangunan) kecuali kapal dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu.
2. **Obligasi** merupakan pinjaman uang jangka panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu.

Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan. Jenis-jenis obligasi antara lain adalah (Eduardus, 2010: 247):

- a. Obligasi dengan jaminan (Mortgage Bonds) adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset real, sehingga jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi berhak mengambil alih aset tersebut.
- b. Obligasi tanpa jaminan (Unsecured Bonds) adalah jenis obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan jaminan aset tertentu. Perusahaan bisa menerbitkan obligasi tanpa jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan diterbitkan atau biasa disebut sebagai subordinated debentures.
- c. Obligasi yang dapat ditukarkan (Convertible Bonds) adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukar obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan, sehingga pemegang memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan jika harga saham mengalami kenaikan.

b. Modal Sendiri (Shareholder Equity)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Bambang, 2010: 240). Modal sendiri bisa berasal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber internal diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan atau laba

ditahan sedangkan sumber eksternal berasal dari modal pemilik perusahaan. Modal sendiri didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Komponen modal sendiri terdiri dari:

1. Modal Saham

Menurut Suad (2012:276) saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa modal merupakan suatu bukti kepemilikan atas saham dan pemilik memiliki hak dari hasil atas penjualan saham. Adapun saham terdiri dari (I Made, 2011: 180-181):

a. Saham Biasa (Common Stock)

Saham biasa adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan dimana pemilik akan menerima hak untuk mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut. Pemilik juga akan menanggung risiko dari kerugian yang dialami perusahaan.

b. Saham Preferen (Preferred Stock)

Saham preferen adalah bentuk saham yang memiliki hak atau klaim di atas saham biasa namun dibawah obligasi. Saham ini memiliki keistimewaan berkaitan dengan hak atas pendapatan jika perusahaan dilikuidasi.

2. Cadangan

Menurut Bambang (2010: 242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain (Bambang, 2010:242):

- a. Cadangan Modal Kerja
- b. Cadangan Ekspansi
- c. Cadangan Selisih Kurs
- d. Cadangan untuk menampung kejadian yang tidak diduga.

3. Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan suatu keuntungan perusahaan yang belum dibagikan untuk periode tertentu. Laba ditahan ini merupakan keuntungan perusahaan yang dividennya belum dibagikan dan masih disimpan sampai waktu tertentu (Kasmir, 2010:81). Laba ditahan dihasilkan dari kegiatan operasi. Laba bersih dapat meningkatkan laba ditahan, sebaliknya dividen dapat mengurangi laba ditahan (Warren, 2010:136). Laba ditahan ini biasanya digunakan untuk kepentingan perusahaan yaitu digunakan oleh manajemen sebagai modal untuk mengembangkan atau memperluas kegiatan operasi sehingga perusahaan dapat terus berkembang.

Penelitian ini akan mengukur mengenai komposisi dalam struktur modal. Hal ini dapat membantu perusahaan dalam mengatur keseimbangan finansial perusahaan serta penggunaan dana baik yang berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal perusahaan. Struktur Modal perusahaan digambarkan dalam rasio *leverage* (rasio hutang). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar (Sofyan, 2015: 306). Rasio Leverage diantaranya adalah:

1. ***Total Debt to Equity Ratio (DER)***

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut (Sofyan, 2015: 307):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. ***Debt to Assets Ratio***

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar bagian aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Rumusnya sebagai berikut (Kasmir, 2012:156):

$$\text{TD Capital Assets} = \text{Jumlah Liabilitas} / \text{Jumlah Aset}$$

3. ***Long Term Debt to Equity Ratio***

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang. Rumusnya adalah (Kasmir, 2012:159):

$$\text{LTD Equity Ratio} = \text{Liabilitas Jangka Panjang} / \text{Ekuitas}$$

4. ***Times Interest Earned Ratio***

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jaminan keuntungan yang digunakan untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Rumusnya adalah sebagai berikut (Kasmir, 2012:160):

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \text{EBIT} / \text{Bunga Liabilitas Jangka Panjang}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Agus, 2010:122). Profitabilitas memiliki hubungan dengan laba, dimana laba yang dihasilkan mencerminkan kinerja dari sebuah perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas juga merupakan salah satu tujuan dalam mengukur besarnya laba untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien (Kasmir, 2012:196). Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan aset atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Pada umumnya perusahaan menganggap profitabilitas lebih penting daripada perolehan laba, karena laba yang besar bukan berarti bahwa perusahaan telah berjalan secara efisien.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menarik minat para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya (Fitrah dan Farida, 2017). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham

serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011:155).

Sesuai dengan Pecking Order Theory yang telah dipaparkan, perusahaan cenderung akan memprioritaskan untuk menggunakan dana internal lalu selanjutnya dana eksternal (Ricardo, 2015). 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. Rasio Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai cara, yaitu:

1. Profit Margin on Sales

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan margin laba atas penjualan, dihitung dengan rumus berikut (Kasmir, 2012:199):

$$\text{Gross Profit Margin} = (\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}) / \text{Penjualan Bersih}$$

1. Net Profit Margin atau Sales Margin

Digunakan untuk mengukur keuntungan netto atau laba bersih per rupiah penjualan. Semakin besar angka yang dihasilkan, menunjukkan kinerja yang semakin baik, rumusnya sebagai berikut (Kasmir, 2012:200):

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)} / \text{Penjualan Bersih}$$

2. Net Earning Power Ratio atau Rate Of Return On Investment (ROI)

Digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bersih. Rumusnya (Kasmir, 2012:201):

$$\text{ROI} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Rata-rata Modal (Equity)}$$

3. *Rate On Asset*

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membuahkan keuntungan atau juga laba pada tingkat pendapatan, aset dan juga modal saham spesifik. Rumusnya adalah (Kasmir, 2012:202):

$$\text{ROA} = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

2.2.5 *Growth Opportunity*

Growth opportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh dan mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak membutuhkan sumber dana untuk mengelola perusahaan di masa depan, terutama dana eksternal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya dkk, 2011). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Suatu perusahaan dengan laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Brigham dan Weston, 2011:189). *Growth Opportunity* merupakan cerminan atas produktivitas perusahaan dan merupakan

suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal yaitu investor dan kreditor (Fika dan Fidiana, 2016). Untuk menghitung tingkat pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan rumus :

1. *Assets Growth*

Merupakan gambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aset perusahaan setiap tahun. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut (Gede dan Made, 2015):

$$\text{Growth} = \frac{\text{TOTAL ASET} - \text{TOTAL ASET}_{-1}}{\text{TOTAL ASET}_{-1}} \times 100\%$$

2. *Sales Growth*

Merupakan gambaran atas tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Rumusnya yaitu (Riska dan Danar, 2017):

$$\text{Growth} = \frac{\text{PENJUALAN}_t - \text{PENJUALAN}_{t-1}}{\text{PENJUALAN}_{t-1}} \times 100\%$$

2.2.6 Struktur Aset

Struktur Aset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Struktur aset mencerminkan tentang seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, struktur aset menunjukkan komposisi relatif aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Nina dan Ceacilia, 2010). Menurut Kasmir (2010:76) menyatakan bahwa “klasifikasi aset

terdiri dari aset lancar, aset tetap dan aset lainnya”. Dari beberapa klarifikasi aset tersebut penjelasannya sebagai berikut ;

1) Aset Lancar

Aset lancar merupakan harta atau kekayaan yang dapat segera diuangkan pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun, merupakan aset paling likuid dibandingkan jenis aset lain. Komponen yang dari aset lancar antara lain kas, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan sewa dibayar dimuka.

2) Aset tetap

Aset tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Aset tetap dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu aset berwujud seperti : tanah, bangunan, mesin, kendaraan, dan aset tak berwujud seperti hak paten, merek dagang, goodwill dan lainnya.

3) Aset lainnya

Aset lainnya merupakan harta atau kekayaan yang tidak dapat digolongkan ke dalam aset lancar maupun aset tetap. Komponen yang ada dalam aset lainnya adalah bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, tanah dalam penyelesaian dan lainnya.

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting pada struktur modal perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Nina dan Ceacilia, 2010). Struktur aset memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan. Sebab semakin besar aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah pendanaan yang didapat dari luar perusahaan, hal ini disebabkan jumlah aset yang relative besar dapat menjadi jaminan. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dari modal

sendiri, tetapi belum tentu juga karena menurut Joni dan Lina (2010), pengadaan untuk aset tetap membutuhkan dana yang tidak sedikit dan memungkinkan munculnya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung struktur aset adalah :

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{ASET TETAP}}{\text{TOTAL ASET}} \times 100\%$$

2.2.7 Risiko Bisnis

Risiko Bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya (Gitman dan Chad, 2012: 215), yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Brigham dan Houston (2011:157) mengatakan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis suatu perusahaan dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko bisnis timbul seiring dengan munculnya beban atas biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan.

Apabila semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka tingkat penggunaan utang yang optimal akan semakin rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis perusahaan maka penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam pengembalian hutangnya. Sehingga perusahaan

sebaiknya lebih menggunakan hutang yang sedikit (Brigham dan Houston, 2011:155)

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi (Sri Puspida dan Budiyanto, 2013). Perhitungan rumus yang digunakan (I Made, 2011:160):

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\Delta \text{EBIT (Earning Before Tax)}}{\Delta \text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu (Bambang, 2010:35). Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai tingkat *debt ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung akan menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Secara umum perusahaan lebih memilih pendapatan yang dihasilkan digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan

menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan.

Pengertian profitabilitas menurut Agus (2010:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Profitabilitas yang diperoleh pada periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Laba ditahan yang besar akan membuat perusahaan lebih senang untuk menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan besar. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang (Indrajaya dkk, 2011). Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang.

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Ketika sumber dana internal berlimpah, perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan daripada menggunakan hutang dan ekuitas. Penelitian Rista dan Bambang (2011) dan Andi (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif

terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Vina dan Saifudin (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.2.9 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya dkk, 2011). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor mengenai proyek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih besar dibandingkan dengan biaya modal hutang, karena menurut pandangan investor, modal saham lebih berisiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutangnya terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru (Seftianne dan Ratih, 2011). Sesuai teori *Signalling*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung dapat menarik minat dari para investor maupun kreditur untuk menanamkan modalnya. Dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi

mencerminkan signal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang bagus.

Penjelasan tersebut menunjukkan tingkat *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Hasil penelitian Gede dan Made (2015) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Namun, penelitian Andi (2016) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.2.10 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting pada *capital structure* atau keputusan pendanaan suatu perusahaan. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dijadikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman. Teori *signalling* mengungkap adanya hubungan antara tingkat hutang dan struktur aset. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah relatif banyak dan

dapat digunakan sebagai jaminan, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang (Brigham dan Houston, 2011:188).

Penelitian Rachma dan Wida (2014) membuktikan struktur aset mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap hutang. Aset tetap perusahaan memperlihatkan apakah perusahaan tersebut memiliki jaminan atas pengembalian hutangnya. Jadi, semakin banyak aset tetap yang dimiliki maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya, semakin sedikit jumlah aset tetap menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi atas total aset cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan dananya. Penelitian terkait struktur aset dengan hasil yang demikian telah dilakukan oleh Gede Yudi dan Made (2015), Riska dan Danar (2017), dan Gharaibeh (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2011) struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.11 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan

Pada teori *pecking order*, perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan dari internal. Namun apabila pendanaan dari internal tidak cukup dalam membiayai kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Pada dana eksternal ini perusahaan akan terlebih dahulu

menerbitkan sekuritas paling aman. Disini perusahaan mempertimbangkan risiko dalam penentuan pendanaannya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan usaha perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Semakin tinggi persentase hutang, maka semakin berisiko hutang sehingga semakin tinggi pula tingkat suku bunga yang akan dibebankan oleh pemberi pinjaman (Brigham dan Houston , 2011:165).

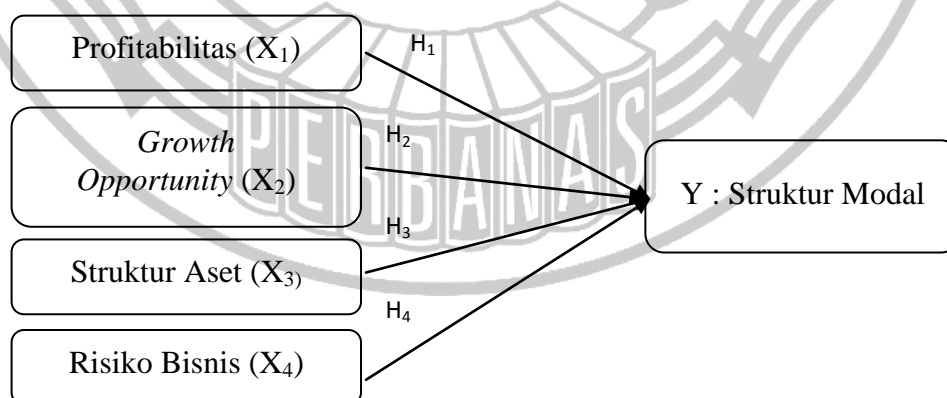
Menurut Gitman dan Chad (2012:215) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan ketika tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan yang mempunyai pendapatan stabil mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Perusahaan dengan permintaan dan harga yang stabil akan memperoleh penerimaan penjualan produk yang stabil sehingga risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan semakin rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan permintaan dan harga yang tidak stabil akan memperoleh penerimaan penjualan yang tidak stabil sehingga risiko bisnis yang dihadapi semakin tinggi. Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis jika menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain (Joni dan Lina, 2010).

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung menghindari pendanaan dalam bentuk hutang (Seftianne dan Ratih, 2011). Hal ini dikarenakan tingginya hutang tersebut dapat mempersulit perusahaan dalam pengembaliannya. Risiko bisnis perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan

menggunakan pendanaan yang berasal dari internal daripada penggunaan yang berasal dari eksternal. Semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan cenderung menghindari pendanaan dalam bentuk hutang. Penelitian yang dilakukan Riska dan Danar (2017) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Gharaibeh (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa uraian penelitian terdahulu, dalam penelitian ini diukur dengan empat indikator, yaitu profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aset dan risiko perusahaan sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi struktur modal sebagai variabel dependen. Maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penjelasan Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran diatas menjelaskan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mengerti dan faham akan sumber dana yang dibutuhkan bagi kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Dengan demikian, perusahaan wajib mengetahui baik buruknya penggunaan sumber dana untuk tambahan modal perusahaan. Salah satu manfaatnya yaitu agar perusahaan dapat mengarahkan sumber pendanaannya secara tepat dan para investor dapat tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diproksikan dengan variabel-variabel yang ada.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat digunakan oleh peneliti yaitu:

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₂: *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₃: Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₄: Risiko Bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.