

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian ini didasarkan oleh penelitian yang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, berikut adalah resume penelitian terdahulu :

1. Wijaya dan Jessica (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, *tangibility*, *bussiness risk* dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pada sektor *property & real estate* yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada sektor *property & real estate* di bursa efek indonesia. Sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 44 perusahaan dalam jangka waktu 5 tahun. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier.

Berdasarkan hasil analisis data, variabel yang digunakan adalah DAR sebagai variabel dependen dan variabel independen adalah Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Growth Opportunity*, *Tangibility*, *Bussiness Risk* dan Likuiditas. Hasil penelitian ini menunjukkan Struktur aset terjadinya *exclude variabel* dan ukuran perusahaan, profitabilitas, *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan *growth oppurtunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan likuiditas berpengaruh sedangkan *bussiness risk* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

1. Menggunakan independen ukuran perusahaan dan profitabilitas
2. Menggunakan alat uji regresi berganda

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2011 sampai dengan 2015, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor *property & real estate*, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor *food and beverages*.

2. **Kaliman dan Wibowo (2017)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*, profitabilitas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap struktur modal. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam industry farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel, dimana 9 perusahaan yang memenuhi criteria dianalisa menggunakan regresi panel data Eviews 8 dengan *model fixed effect* untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

Menggunakan independen ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2015, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor industri farmasi, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan di sektor *food and beverages*.

3. Chandra (2017)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015. Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis regresi berganda digunakan dalam menganalisis data. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menguji regresi adalah 5%. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tangibilitas, arus kas bebas, dan peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh pada rasio struktur modal. Hasil dari uji f menunjukkan bahwa data yang digunakan dan model regresi sesuai dalam penelitian ini.

Persamaan :

1. Menggunakan independen ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset.
2. Menggunakan alat uji regresi

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan laporan keuangan periode 2013-2015, penelitian yang akan dilakukan menggunakan laporan keuangan periode 2013-2017.

4. **Suci dan Rachmawati (2016)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 – 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan dengan pengamatan selama empat tahun sehingga sample yang terpilih sebanyak 172 observasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan auditan, *annual report* yang diperoleh dari www.idx.co.id. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan :

Menggunakan independen profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2011-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor *property & real estate*, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

5. **Maryanti (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis profitabilitas, pertumbuhan, pertumbuhan penjualan dan struktur aset perusahaan pada struktur modal. Objek penelitian adalah seluruh sektor industri barang konsumsi berjumlah 36 perusahaan, tetapi berdasarkan kelengkapan data, maka, hanya 30 perusahaan taken sebagai sampel dengan periode observasi 2012-2014. Variabel independennya adalah profitabilitas, pertumbuhan, pertumbuhan penjualan dan struktur aset sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (rasio utang terhadap total aset). Analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal.

Persamaan :

1. Menggunakan independen profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset.
2. Menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan periode 2012-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017

6. Santoso (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *ex-post facto*. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 perusahaan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dokumentasi. Uji coba instrumen menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji linearitas. Metode analisis data yang digunakan analisis regresi linear sederhana dan analisis regresi linear berganda. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa : Profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Struktur Aset berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Struktur Modal. *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan *Growth Opportunity* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Persamaan :

1. Menggunakan independen ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset.
2. Menggunakan alat uji regresi berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2015, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

7. Yudhiarti dan Mahfud (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal sebagai diukur dengan DER. Variabel independen adalah profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, uang tunai kepemilikan, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Perusahaan manufaktur penelitian adalah perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi sampel dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik

purposive sampling untuk menentukan sampel, penelitian dilakukan selama periode 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan PT perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek, yang kemudian dianalisis menggunakan regresi linier berganda analisis yang meliputi uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan koefisien tekad (R^2), uji statistik F, uji t statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil ini studi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan memiliki efek positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aset dan likuiditas memiliki dampak negatif dan signifikan pada struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan holding tunai memiliki efek negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

1. Menggunakan independen profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan.
2. Menggunakan alat uji regresi berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

8. Umam dan Mahfud (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014 sebagai sampel. Penentuan sampel dilakukan secara purposive sampling metode. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur menggunakan program perangkat lunak komputer seperti AMOS 20.0. Selanjutnya, tes sobel digunakan untuk menguji kekuatan efek tidak langsung variabel independen pada variabel dependen melalui intervensi variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan CR memiliki efek positif yang signifikan pada ROA. SIZE memiliki efek positif yang signifikan pada DER, sedangkan CR dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Selanjutnya, hasil tes sobel menunjukkan bahwa ROA tidak dapat memediasi pengaruh SIZE ke DER, sedangkan ROA dapat memediasi efek CR ke DER.

Persamaan :

Menggunakan independen ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

9. Widayanti, dkk (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal pada sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 18 perusahaan periode 2010-2014. Teknik penentuan sampel adalah *purposive sampling*, didapatkan 14 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 22 *for windows*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

Menggunakan independen profitabilitas

Perbedaan dalam penelitian :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor pariwisata, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

10. Eviani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh dari aset tangibility, pertumbuhan penjualan, dividend payout ratio, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Pengambilan sampel adalah metode purposive sampling, dari 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Data digunakan dari Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) dan perusahaan manufaktur Laporan Keuangan. Metode analisis penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aset tangibility tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, dividend payout ratio memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, likuiditas pengaruh signifikan struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

1. Menggunakan independen pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas.
2. Menggunakan alat uji regresi berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2011-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

11. Sawitri dan Lestari (2015)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Persamaan :

1. Menggunakan independen ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.
2. Menggunakan alat uji regresi berganda

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor otomotif, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

12. Wardani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2013. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sumber data yang berasal dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah likuiditas sedangkan variabel profitabilitas dan struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal.

Persamaan :

Menggunakan independen profitabilitas dan struktur aset

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2011-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.
2. penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.

13. Janina Jedrzejczak (2014)

Tujuan dari artikel ini adalah untuk mengidentifikasi dan memeriksa kekuatan dan arah pengaruh dari faktor ekonomi mikro yang dipilih pada struktur modal perusahaan milik industri konstruksi dan dikutip di pasar saham

NewConnect. Hal ini dalam rangka untuk mencapai tujuan ini bahwa analisis korelasi dan metode regresi linier diterapkan.

Persamaan :

Menggunakan independen struktur aset dan ukuran perusahaan.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan di sektor industri konstruksi, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages*.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.

14. Muscettola (2014)

Secara empiris, penelitian ini menemukan hubungan positif dan ekonomis yang besar antara total persediaan dan leverage perusahaan dan antara perdagangan kredit dan utang. Penelitian terdahulu juga menemukan beberapa bukti bahwa perusahaan lebih likuid memperpanjang kredit lebih kepada pelanggan mereka dan kurang mengandalkan kredit dari pemasok atau bank mereka. Di sisi lain indeks aset tetap tidak terkait dengan leverage. Temuan ini tidak konsisten dengan hipotesis. Pada kenyataannya penelitian ini menemukan bahwa hubungan antara total aset tetap dan tingkat utang adalah lengkung. Selain itu, hasilnya konsisten dengan hipotesis bahwa solvabilitas meningkat dengan likuiditas aset.

Persamaan :

Menggunakan independen struktur akliwa.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan yang ada di Italia, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages* yang ada di Indonesia.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2011, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.

15. Bereznicka (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memverifikasi signifikansi dan mengidentifikasi arah struktur aset cara berkorelasi dengan struktur modal tergantung pada negara, industri dan ukuran perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, korelasi antara beberapa rasio struktur aset dan rasio struktur modal diperiksa untuk seluruh set data, serta dalam tiga penampang: di masing-masing negara, industri dan kelompok ukuran. Hal ini seharusnya mengungkapkan bagaimana faktor-faktor spesifik negara, faktor-faktor spesifik industri dan faktor-faktor yang berhubungan dengan ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan tersebut.

Persamaan :

Menggunakan independen struktur aset

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2000-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2013-2017.

2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel yang didapat dari populasi perusahaan yang ada di Uni Eropa, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di sektor *food and beverages* yang ada di Indonesia.

TABEL 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama Peneliti	Variabel yang Digunakan			
		SA	UKP	PROF	SLGR
1	Wijaya dan Jessica (2017)		S		
2	Kaliman dan Wibowo (2017)		S	S	TS
3	Chandra (2017)		TS	TS	
4	Suci dan Rachmawati (2016)	S	S	S	S
5	Maryanti (2016)	TS		TS	TS
6	Santoso (2016)	TS	S	TS	
7	Yudhiarti dan Mahfud (2016)	S	S	TS	TS
8	Umam dan Mahfud (2016)		S		S
9	Widiayanti, dkk (2016)			TS	TS
10	Eviani (2015)	TS		S	S
11	Sawitri dan Lestari (2015)		TS		S
12	Wardani (2015)	TS		S	
13	Janina Jedrzejczak (2014)	S	TS		
14	Muscettola (2014)	S			
15	Bereznicka (2013)	S			
Struktur Modal					

Keterangan :

S = Signifikan

TS = Tidak Signifikan

2.2 Landasan teori

Dalam landasan teori akan disajikan beberapa macam teori yang diharapkan sebagai dasar untuk mengadakan analisis dan pemecahan masalah.

2.2.1 *Signaling Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Stephen A. Ross (1977), yang menunjukkan bahwa perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah besar karena peluang kebangkrutannya tinggi. Menurut Sugiarto (2009 : 49), teori ini didasarkan pada ide manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Namun adanya masalah informasi asimetri, menjadikan manajer tidak bisa hanya sekedar mengumumkan informasi bagus tersebut, karena dimungkinkan manajer perusahaan lain juga akan mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor luar menjadi kurang percaya. Investor harus menunggu beberapa lama untuk membuktikan kebenaran dari ucapan-ucapan manajer tersebut. Dapat disimpulkan dari asumsi tersebut, perusahaan yang bagus kinerjanya akan memakai utang yang lebih tinggi sedangkan perusahaan yang kinerjanya kurang bagus akan lebih banyak menggunakan ek uitas. Investor akan dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut dan investor akan memberi nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang porsi utangnya besar.

2.2.2 *The Pecking Order Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Stewart C. Myers (1984), yang menyatakan bahwa teori ini ada semacam tata urutan bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan

pendanaan ekuitas internal dibanding menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Sugiarto (2009 : 50), jika investor memiliki informasi lebih sedikit tentang nilai perusahaan dibandingkan orang dalam perusahaan, saham perusahaan akan dinilai secara tidak benar oleh pasar. Dalam *Pecking order theory* dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang beresiko, *convertible securities* serta saham biasa. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi (atau amortisasi). Sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan obligasi atau saham baru. Tahapan pendanaan investasi tersebut dilakukan guna memaksimalkan kemakmuran pemilik saham.

Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah asimetri informasi tidak akan muncul. Teori ini merupakan penjabar perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar. Secara tidak langsung profitabilitas (PROF) dengan menggunakan *net profit* cukup untuk menjelaskan tentang struktur modal dan diharapkan dapat digunakan untuk analisis serta menyelesaikan beberapa masalah tentang struktur modal.

2.2.3 Struktur Modal

Menurut Sugiarto (2009 : 1) Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai asetnya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari

struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan menggambarkan bagaimana cara perusahaan mendanai asetnya, baik dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Struktur keuangan dalam laporan keuangan perusahaan nampak pada sisi kanan. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang, saham preferan ataupun modal pemegang saham.

Pada hakikatnya, struktur modal yang merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan lebih menggambarkan target komposisi utang dan modal (ekuitas) dalam jangka panjang pada suatu perusahaan. Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana. Pada tiap sumber dana yang dapat dipergunakan oleh perusahaan, melekat kelebihan dan kekurangannya terkait status perusahaan. Perusahaan yang belum berstatus perseroan terbatas, berstatus perseroan terbatas, perusahaan tertutup dan terbuka, memiliki kemampuan akses dana yang berbeda. Perusahaan yang berstatus terbuka (*go public*), memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas.

Menurut Yudhiarti dan Mahfud (2016), struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di perusahaan

dan bagi perusahaan tersebut dianggap sebagai hutang yang harus dikembalikan atau dibayarkan pada kerditur di masa yang akan datang. Menurut Yudhiarti dan Mahfud (2016), Modal asing sendiri dibagi menjadi tiga golongan yaitu hutang jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang. Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang harus diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber dana yang nantinya digunakan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Keputusan yang diambil oleh pihak manajemen banyak dipengaruhi oleh para pemegang saham.

2.2.4 Struktur Aset

Menurut Sugiarto (2009 : 133), Perusahaan yang memiliki likuidasi yang lebih tinggi akan memiliki utang yang lebih tinggi. Sebaliknya, aset dapat kehilangan nilai pasarnya secara cepat pada kondisi terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aset pada umumnya memiliki nilai likuidasi yang lebih tinggi. Menurut Sugiarto (2009 : 133-134), Secara umum perusahaan-perusahaan dengan aset yang banyak akan cenderung berada di industri yang sudah dewasa sehingga kecil resikonya, yang mengarah pada struktur modal keuangan yang lebih tinggi. Komposisi aset merupakan faktor utama yang mempengaruhi *dividend payout*. Perusahaan dengan porsi *tangible asset*-nya terhadap total aset relatif besar cenderung membayar *dividend payout* lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki *intangible assets* lebih banyak. Temuan empiris di Indonesia menunjukkan hubungan negatif signifikan antara *asset tangibility* dengan *dividend* (Megginson, 1997) dalam Sugiarto (2009). Menurut Santoso (2016), struktur aset adalah perbandingan

antara total aset tetap dengan total aset perusahaan. Pada perusahaan besar umumnya juga memiliki struktur aset yang besar. Hal tersebut dapat dilihat dari aset lancar dan aset tetap yang dimilikinya.

Menurut Suci dan Rachmawati (2016), Struktur aset merupakan rasio yang menggambarkan proporsi total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan. Struktur Aset (*Tangible assets*) berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aset tidak fleksibel. Menurut Suci dan Rachmawati (2016) Perusahaan yang memiliki aset yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan perusahaan pinjaman apabila perusahaan tersebut memiliki jaminan. Rumus Struktur Aset (SA) adalah :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total assets}}$$

Sumber : Suci dan Rachmawati (2016)

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Sugiarto (2009 : 121), Ukuran perusahaan yang menggunakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *cost of assymetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Ukuran perusahaan dapat berperan sebagai indikator risiko perusahaan :

1. Semakin besar total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan.
2. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan tersebut dikenal oleh masyarakat.
3. Perusahaan-perusahaan kecil tidak dapat mengakses pasar utang jangka panjang karena kesempatan tumbuh mereka melebihi aset yang diagunkan. Sedangkan perusahaan yang lebih besar, lebih mudah mengakses pasar modal.

Ukuran perusahaan memiliki dampak yang berbeda pada keputusan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi risiko produk berkaitan dengan semakin tinggi risiko pasar dan rasio utang yang makin rendah. Pemerintah cenderung menyelamatkan perusahaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kondisi ini menjadikan perusahaan-perusahaan besar memiliki insentif untuk meminjam lebih banyak lagi. Dengan kata lain bank akan lebih menyukai untuk memberi pinjaman perusahaan-perusahaan besar. Menurut Kaliman dan Wibowo (2017), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aset.

Untuk mencari nilai kapitalisasi pasar digunakan rumus berikut :

$\text{Kapitalisasi pasar} = \text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga saham}$
--

Sumber : www.finansialku.com

Rumus ini digunakan untuk mengetahui nilai kapitalisasi pasar yang nantinya akan digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan, dengan rumus Ukuran Perusahaan adalah :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (kapitalisasi pasar)}$$

2.2.6 Profitabilitas

Menurut Sugiarto (2009 : 127), profitabilitas mencerminkan ukuran kemampuan memperoleh laba (*earning power*) dari suatu perusahaan untuk mendanai investasi. Kemampuan memperoleh laba dari suatu perusahaan merupakan *basic concern* dari para pemegang saham. Profitabilitas suatu perusahaan dapat digunakan untuk meramalkan kemampuan perusahaan memperoleh laba di masa yang akan datang. Perusahaan lebih suka menggunakan modal dari laba ditahan (*retained earning*) daripada utang ataupun dari menerbitkan saham. Jika *the pecking order theory* benar, maka profitabilitas akan semakin rendah terhadap *debt to equity ratio*.

Uji empiris dalam Sugiarto (2009 : 128) menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara profitabilitas dan *leverage*. Hubungan negatif yang nampak dapat menunjukkan fenomena semakin rendah profitabilitas maka semakin tinggi *leverage* atau sebaliknya yaitu profitabilitas yang tinggi dengan *leverage* yang rendah. Perusahaan yang paling tinggi profitabilitasnya adalah yang paling rendah porsi hutangnya (Sugiarto, 2009 : 125) Jika kemungkinan pertama terjadi, indikasi mengarah pada keadaan perusahaan berutang untuk membantu likuiditasnya dan tidak ditunjang dengan kinerjanya. Hal tersebut

mengindikasikan terdapat masalah keagenan. Jika kemungkinan kedua terjadi, hubungan yang ada konsisten dengan *the pecking order*, yang menyatakan profitabilitas pengaruh negatif dengan *leverage*. Perusahaan yang dikontrol bukan perusahaan keluarga (*private company*) menunjukkan likuiditas yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang dikontrol keluarga, memiliki profitabilitas lebih tinggi namun menggunakan *leverage* yang lebih rendah, mengindikasikan berlakunya *pecking order theory*. Rumus profitabilitas adalah :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total aset}}$$

Sumber : Kaliman dan Wibowo (2017)

2.2.7 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Suci dan Rachmawati (2016) Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat (Maryanti, 2016).

Menurut Sugiarto (2009 : 9), laba yang tak dibagi merupakan laba kumulatif sesudah pajak yang dikumpulkan sejak perusahaan didirikan dan tak dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Dana internal perusahaan tersebut ditanamkan dalam operasi bisnis untuk membiayai operasi bisnis atau untuk

memperluas usaha dan menjadi milik para pemilik perseroan terbatas. Dana yang bersumber dari laba merupakan dana yang paling murah karena tidak memungut biaya. Dari penjelasan di atas laba kumulatif diperoleh dari proses operasional perusahaan dari tahun ke tahun yang berdampak langsung kepada laba dan sumber dana perusahaan yang digunakan untuk memperoleh kinerja yang baik dan memperluas usaha.

Menurut Kaliman dan Wibowo (2017), Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Menurut Maryanti (2016), pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Hal tersebut dapat meningkatkan pendanaan internal perusahaan

Rumus Pertumbuhan Penjualan adalah :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Sumber : Kaliman dan Wibowo (2017)

2.3 Hubungan Antar Variabel

Adapun hubungan antar variabel yang terdapat dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Menurut Sugiarto (2009 : 1), struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai asetnya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Struktur keuangan perusahaan menggambarkan bagaimana cara perusahaan mendanai asetnya, baik dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Secara umum perusahaan dengan proporsi *tangible assets* lebih tinggi akan cenderung berada di industri yang sudah dewasa sehingga lebih kecil risikonya yang mengarah pada *leverage* keuangan lebih tinggi. Perusahaan yang menunjukkan jumlah aset yang banyak yang dimiliki, perusahaan telah memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut mampu atau tidak mendanai asetnya, sehingga investor mengetahui hal tersebut apakah suatu proyek yang bagus atau tidak, serta dapat mengetahui aset tersebut didanai oleh dana eksternal atau dana internal. Dapat dikatakan struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Suci dan Rachmawati (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Maryanti (2016) tidak mendukung bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Menurut (Suci dan Rachmawati, 2016), Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Jika

perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Besar kecilnya perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula kesempatan melakukan investasi dan memperoleh akses dan memperoleh akses sumber dana.

Perusahaan yang telah berstatus perseroan terbatas, dapat menggunakan pendanaan dari modal sendiri, saham, dan atau utang kepada pihak ketiga. Perusahaan yang berstatus *go public*, memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas (Sugiarto, 2009 : 2). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh pada struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Wijaya dan Jessica (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Chandra (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Sumber dana internal perusahaan berasal dari kumulasi laba sesudah pajak yang ditahan (*retained earning*), laba ditahan merupakan sumber dana yang diperoleh dari usaha perusahaan dalam kegiatan operasi perusahaan, sehingga laba ditahan diklasifikasikan sebagai modal dari sumber internal (Sugiarto, 2009 : 10). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang dapat digunakan sebagai pendanaannya tanpa perlu menggunakan pinjaman (Kaliman dan Wibowo, 2017). Banyak perusahaan yang lebih suka mendanai

investasinya dengan dan internal. Jika variabel ini didukung dengan *the pecking order theory*, maka profitabilitas yang lebih tinggi akan berhubungan dengan *debt equity ratio* yang lebih rendah.

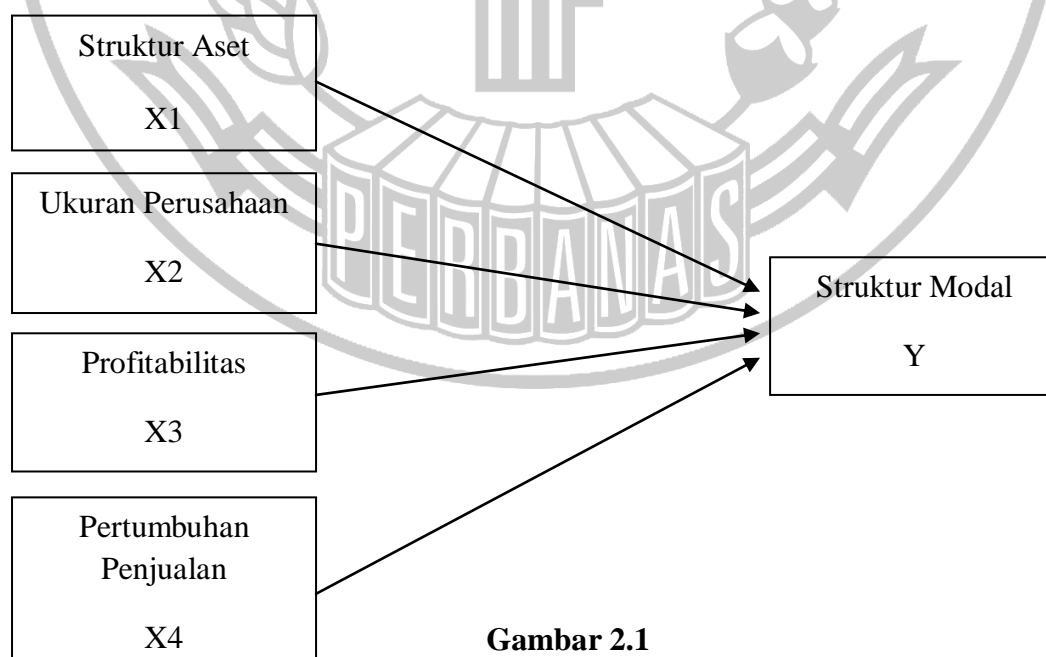
Perusahaan-perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu, kemudian dana eksternal yaitu saham dan utang. Jika tingkat laba perusahaan tinggi, maka dana yang diperoleh untuk investasi tinggi, sehingga manajemen akan menggunakan dana dari *retained earning* yang diperoleh dari tahun ke tahun. Dari penjelasan di atas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh pada struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Kaliman dan Wibowo (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Chandra (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Menurut Sugiarto (2009 : 12), jika dana berasal dari hasil operasi perusahaan dan dana dari pemegang saham digolongkan dalam modal sendiri. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman untuk memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan dengan penjualan tidak stabil (Kaliman dan Wibowo, 2017). Kenaikan porsi utang dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Sugiarto, 2009 : 51). kreditor yang akan memberikan pinjaman dananya akan lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar serta memiliki keyakinan dengan menunjukkan kinerja dari tahun ke tahun.

Penjualan yang tinggi akan berpengaruh besar terhadap dividen yang dibagikan. Jika penjualan relatif tinggi, *retained earning* perusahaan akan bertambah lebih tinggi. Sebaliknya, jika penjualan perusahaan rendah maka laba yang diperoleh juga rendah, sehingga dana internal yang diperoleh juga rendah. Akumulasi dana internal (*retained earning*) tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai investasinya seperti penambahan jumlah aset. Dari penjelasan di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian Suci dan Rachmawati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Kaliman dan Wibowo (2017) tidak sejalan dengan Rachmawati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.4 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis

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

- H1 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.
- H4 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.