

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Sebelumnya terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan sebelum penelitian ini, penelitian tersebut berkaitan dengan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis yang mempengaruhi struktur modal sebagai berikut:

1. **Liem, Murhadi, dan Sutejo (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007–2011. Peneliti menggunakan sampel dan populasi perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, variabel struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan dan variabel *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.
3. Sampel yang digunakan pada perusahaan Barang Konsumsi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa struktur aktiva dan *non-debt tax shield*, sedangkan penelitian sekarang hanya menambahkan variabel risiko bisnis.
2. Periode perusahaan terdahulu tahun 2007-2011 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2013-2017.

2. Kanita (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Peneliti menggunakan sampel dan populasi perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2007-2009. Metode yang dipakai oleh peneliti adalah metode deskriptif verifikatif, sedangkan teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2007-2009.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan perusahaan makanan dan minuman, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *consumer goods*.
2. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa struktur aktiva, sedangkan penelitian sekarang hanya menambahkan variabel risiko bisnis dan ukuran perusahaan.
3. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2007-2009 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.

3. **Insiroh (2014)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Peneliti mengambil sampel dan populasi pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan teknik pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu dengan sekarang sama-sama menggunakan variabel independen berupa profitabilitas dan ukuran Perusahaan.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa struktur aset dan pertumbuhan aktiva, sedangkan penelitian sekarang hanya menambahkan variabel risiko bisnis.
 2. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.
 3. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *real estate* dan *property*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *consumer goods*.
- 4. Thomas, Chenous, dan Biwott (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Peneliti mengambil sampel dan populasi pada perusahaan yang terdaftar di Nairobi *Securities Exchange* periode 2006-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

1. Penelitian terdahulu sama-sama menggunakan variabel independen berupa profitabilitas dan ukuran perusahaan.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa likuiditas, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel risiko bisnis.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2006-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.
3. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

5. **Prasetya dan Asandimitra (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan perisai pajak non hutang pada struktur modal di perusahaan barang konsumsi yang tercatat di BEI pada periode 2008-2012. Peneliti mengambil sampel dan populasi pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan ukuran perusahaan, peluang

pertumbuhan, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan perisai pajak non-hutang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis.
2. Peneliti sama-sama mengambil sampel pada perusahaan *consumer goods* (barang konsumsi) yang terdaftar di BEI.
3. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa peluang pertumbuhan, likuiditas, struktur aset, dan perisai pajak non hutang. Sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkan variabel tersebut.
2. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode penelitian 2013-2017.

6. Krisnanda dan Wiksuana (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Peneliti mengambil sampel dan populasi pada perusahaan Telekomunikasi di BEI periode 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai

pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sementara variabel *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Peneliti sama-sama menggunakan variabel independen ukuran perusahaan.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield*, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel profitabilitas dan risiko bisnis.
2. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.
3. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

7. Primantara dan Dewi (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal. Peneliti mengambil sampel dan populasi pada perusahaan Rokok yang

terdaftar di BEI periode 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan menggunakan metode asosiatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sementara variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pada variabel risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu sama-sama menggunakan variabel independen berupa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa likuiditas dan pajak. Sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkan variabel independen tersebut.
2. Periode penelitian terdahulu yang digunakan adalah periode 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.
3. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.

8. Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016)

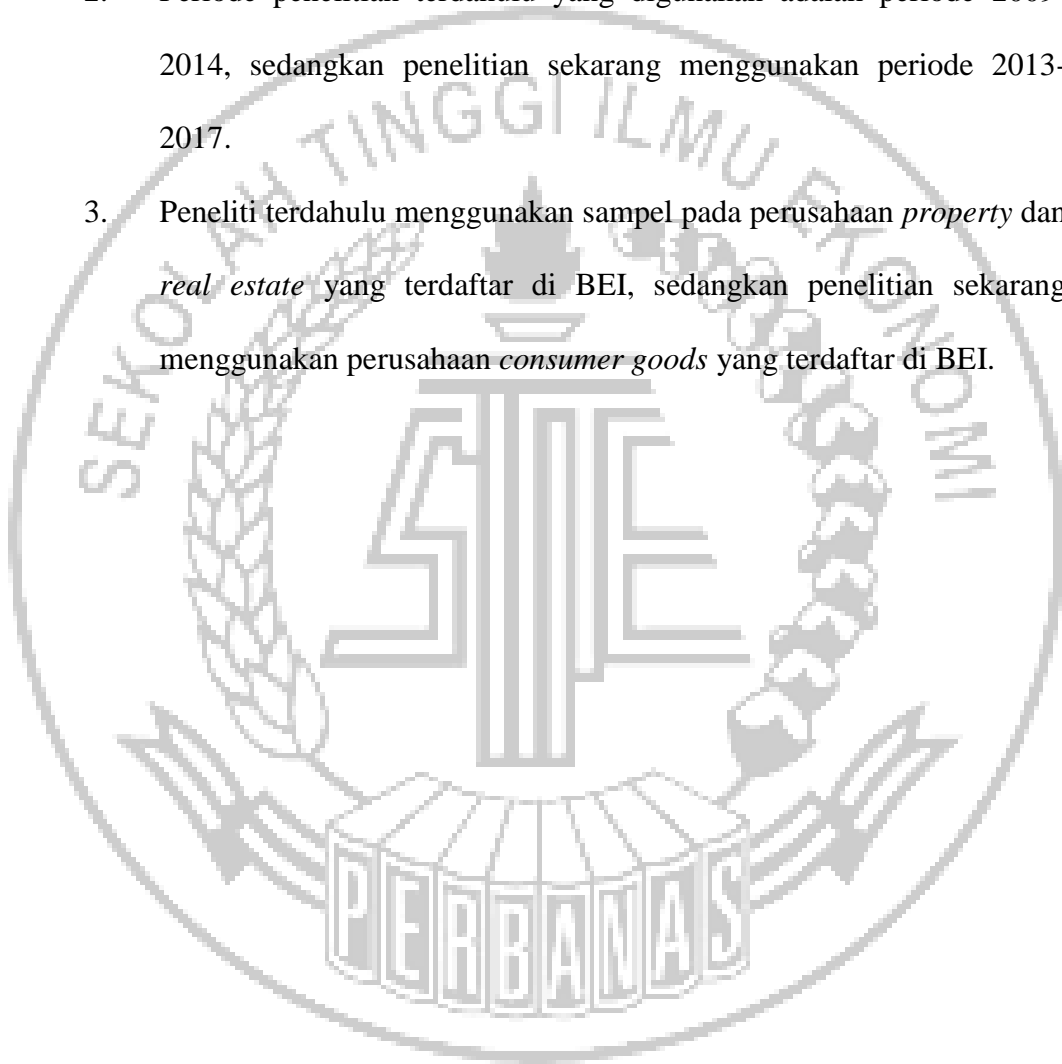
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity* terhadap struktur modal. Peneliti mengambil sampel dan populasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penentu sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan. *Firm size*, *profitability*, *effective tax rate*, dan *firm age* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity*, *business risk*, dan *asset tangibility* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sementara *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu sama-sama menggunakan variabel independen berupa *firm size*, *profitability*, dan *business risk*.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang :

1. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa *growth opportunity*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity*. Sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkan variabel independen tersebut.
2. Periode penelitian terdahulu yang digunakan adalah periode 2009-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.
3. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI.



Tabel 2.1

Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu

No.	Tahun	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
1.	2013	Jemmi Halim Liem, Dr Werner R. Murhadi, dan Bertha Silvia Sutejo	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • <i>Growth (growth)</i> • Ukuran perusahaan (TA) • Struktur aktiva (TANG) • <i>Non-debt tax shield (NDTS)</i> 	Struktur Modal (DER)	Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan - Ukuran perusahaan negatif dan tidak signifikan - Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan - <i>Non-debt tax shield</i> berpengaruh negatif dan signifikan
2.	2014	Ghia Ghaida Kanita	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur aset (FTA) • Profitabilitas (NPM) 	Struktur Modal (LTDE)	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2007-2009	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan
3.	2014	Lusia Insiroh	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Ukuran perusahaan (FZ) • Pertumbuhan aset (PCTA) • Struktur aset (SA) 	Struktur Modal (LTDE)	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di BEI periode 2008-2012	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan - Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan

No.	Tahun	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
4.	2014	Tarus Kiptanui Thomas, Nehemiah chenuos, dan Geoffrey Biwott	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (EPT) • Ukuran perusahaan (FZ) • Likuiditas (CR) 	Struktur Modal (DER)	<i>Kenyan Listed Firms</i> (Perusahaan yang terdaftar di Nairobi <i>Securities Exchange</i>) periode 2006-2012	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan - Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan
5.	2014	Bagus Tri Prasetya dan Nadia Asandimitra	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) • Ukuran perusahaan (FZ) • Peluang pertumbuhan (MVABVA) • Likuiditas (CR) • Struktur aset (SA) • Risiko bisnis (DOL) • <i>Non-debt tax shield</i> (NDTS) 	Struktur modal (LTDE)	Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan - Ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan NTDS tidak berpengaruh terhadap struktur modal
6.	2015	Putu Hary Krisnanda, I Gusti Bagus Wiksuana	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan (Size) • Pertumbuhan penjualan (<i>Growth</i>) • Non-debt tax shield (NTDS) 	Struktur Modal (DER)	Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan - Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan - NDTS berpengaruh positif dan signifikan.

No.	Tahun	Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
7.	2016	Ditya Yudi Primantara, Made Rusmala Dewi	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas (CR) • Profitabilitas(ROA) • Risiko Bisnis(DOL) • Ukuran Perusahaan (FZ) • Pajak (<i>current year's tax dibagi</i> /EBIT) 	Struktur Modal(DER)	Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan - profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan - risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan . - ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan - pajak berpengaruh positif dan signifikan
8.	2016	Arief Indra Wahyu Setyawan , Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Firm size</i> (FZ) • <i>Growth opportunity</i> (<i>growth</i>) • <i>Profitability</i> (ROE) • <i>Business risk</i> (DOL) • <i>Effective tax rate</i> (ETR) • <i>Asset tangibility</i> (SA) • <i>Firm age</i> (AGE) • <i>Liquidity</i> (CR) 	Struktur Modal (DER)	Perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014	Teknik analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan - <i>Business risk</i> berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Effective tax rate</i> berpengaruh positif dan signifikan - <i>Asset tangibility</i> berpengaruh negatif dan signifikan - <i>Firm age</i> berpengaruh positif dan signifikan - <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal

Sumber : Liem,Jemmi., Murhadi,W. dan Sutejo, Bertha. (2013), Kanita, Ghia Ghaida. (2014), Insiroh, Lusia (2014), Thomas, Kiptanui., Chenous and Biwott (2014), Prasetya, Bagus dan Asandimitra, N. (2014), Krisnanda, Putu dan Wiksuana (2015), Primantara, Ditya dan Dewi. (2016), Setyawan, Arief, Topowijono, dan Nuzula. (2016).

2.2 Landasan Teori

Landasaan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian kali ini akan menggunakan landasan teori yang berupa konsep mengenai struktur modal beserta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, serta beberapa teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal sangat penting bagi suatu perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan dengan menggunakan struktur modal. Faktor-faktor tersebut adalah:

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

3. Leverage

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang besar akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan sebagian besar pendanaannya menggunakan dana internal.

6. Pajak Bunga

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Sehingga semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lainnya.

8. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

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

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan juga dapat berpengaruh terhadap sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual hasil penerbitan saham biasanya untuk melunasi utang.

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar ketika kondisi keuangan sedang dalam keadaan buruk.

Menurut Kasmir (2016:158), pengukuran struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots (1)$$

Penelitian ini akan membahas beberapa teori tentang struktur modal diantaranya adalah: (1) *Pecking Order Theory*, (2) *Trade-Off Theory*, (3) *Asymetry & Signaling Theory*.

1. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa pendanaan hutang yang berasal dari eksternal bermula dari adanya defisit pada pendanaan internal.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya memiliki tingkat hutang yang relatif lebih rendah. Tingkat keuntungan yang

tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan.

Adapun ringkasan dari *Pecking order theory* yaitu 1) Pendanaan internal adalah pendanaan yang akan diutamakan penggunaannya dalam struktur modal perusahaan, 2) Perusahaan akan menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan investasi yang dimiliki perusahaan dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen terlalu besar, 3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan akan menyebabkan laba yang dimiliki perusahaan berfluktuasi, 4) Apabila perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. (Husnan, S. dan Pudjiastuti, 2012 : 278)

2. *Trade-Off Theory*

Trade-Off Theory merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan dari potensi kebangkrutan.

Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Brigham dan Houston (2011:183) meringkas inti dari *trade-off theory* sebagai berikut:

1. Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurang pajak yang menjadikan hutang relatif rendah dibanding saham biasa atau saham preferen.
2. Dalam dunia nyata perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam pendanaannya, dengan tujuan untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan.
3. Hutang mempunyai tingkat ambang batas dimana biaya kebangkrutan menjadi penting bagi struktur modal yang optimal yaitu manfaat perlindungan pajak terhadap perlindungan hutang yang tinggi.

3. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory dikemukakan oleh MM dikarenakan adanya informasi yang simetri, yaitu bahwa investor memiliki informasi yang sama dengan manajer mengenai prospek yang ada di perusahaan. Informasi asimetri ini memiliki pengaruh yang cukup penting bagi struktur modal.

Adanya *asymmetric information theory* membuat manajer perusahaan lebih leluasa dalam mengambil dan menentukan strategi struktur modal, karena dianggap lebih mengetahui dan menguasai informasi yang ada didalam perusahaan. Sehingga setiap informasi baru yang ada selalu bersifat relevan dengan harga saham yang beredar dipasar saat itu juga.

2.2.2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dianggap memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas rendah. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan.

Untuk dapat menghitung profitabilitas, maka dapat menggunakan beberapa cara diantaranya :

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross profit margin ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan penjualan pada suatu perusahaan. Ketika GPM suatu perusahaan meningkat maka semakin besar pula tingkat pengembalian laba kotor yang diterima perusahaan dari hasil penjualan produk atau jasanya. Untuk mengukur GPM dapat menggunakan rumus:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \quad \dots (2)$$

2. *Return On Assets (ROA)*

Return on assets merupakan rasio yang mengukur kemampuan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Menurut Hanafi (2018:81), untuk dapat menghitung ROA dapat menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad \dots (3)$$

3. Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Menurut Kasmir (2016:204), untuk dapat menghitung *Return on Equity* dapat menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\% \quad \dots (4)$$

4. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin digunakan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak. NPM juga sering digunakan untuk mengevaluasi tingkat efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban-beban yang berkaitan dengan penjualan dalam perusahaan. Menurut Kasmir (2016:200), Untuk dapat menghitung NPM dapat menggunakan rumus :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad \dots (5)$$

2.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika perusahaan terus berkembang dengan pesat, mereka cenderung akan terus membutuhkan banyak dana untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaannya. Akan tetapi, apabila sumber dana yang berasal dari internal perusahaan sudah tidak lagi

mencukupi, maka perusahaan akan berusaha untuk mencari sumber pendanaan lain melalui hutang (*eksternal*).

Ukuran Perusahaan dapat dinyatakan dalam rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\mathbf{Firm\ Size} = \ln (total\ asset) \quad \dots (6)$$

2.2.4. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang. Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang muncul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan agar terhindar dari risiko yang tidak diinginkan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis adalah risiko yang diterima oleh perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang berfluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang berisiko akan kurang menguntungkan, sehingga perusahaan akan lebih banyak menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaannya agar tidak terjadi *financial distress*. Oleh karena itu risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Sehingga risiko bisnis dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{DOL} = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales} \times 100\% \quad \dots (7)$$

2.2.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, aktiva, dan modal perusahaan. Dalam jangka panjang, investor akan lebih menganalisa profitabilitas karena dapat menggambarkan seberapa besar tingkat keuntungan yang akan diperolehnya dalam bentuk dividen. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi biasanya menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan.

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, ketika kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup besar maka perusahaan cenderung akan melakukan ekspansi pada perusahaannya, sehingga perusahaan akan lebih banyak membutuhkan dana yang diperoleh dari hutang. Akan tetapi, profitabilitas yang tinggi juga akan memungkinkan bagi perusahaan untuk menggunakan hutang yang relatif kecil karena dianggap sudah mampu memenuhi kebutuhan dana perusahaannya.

Menurut Setyawan et al., (2016) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut hasil penelitian Prasetya dan Asandimitra (2014), Kanita (2014), Liem et al., (2013), dan Insiroh (2014), profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengakibatkan semakin tinggi profitabilitas

perusahaan maka semakin rendah tingkat hutangnya, karena dianggap mampu mendanai investasinya melalui dana internalnya.

2.2.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai besar dan kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau melalui lapangan usaha yang dijalankan dan dioperasikan oleh perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap memiliki banyak kelebihan daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal, dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka dianggap semakin besar pula kebutuhan dana yang berasal dari hutang karena kebutuhan perusahaan juga ikut meningkat. Berdasarkan hasil penelitian Primantara dan Rusmala (2016), Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula aset yang dijaminkan untuk hutang.

Sedangkan menurut Krisnanda dan Bagus (2015) dan Thomas et al., (2014) ukuran perusahaan berpengaruh negatif, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah penggunaan dana yang berasal dari hutang, karena perusahaan dianggap sudah mampu memenuhi sumber pendanaannya melalui sumber dana internal.

2.2.7. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung akan sedikit menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang memiliki risiko bisnis

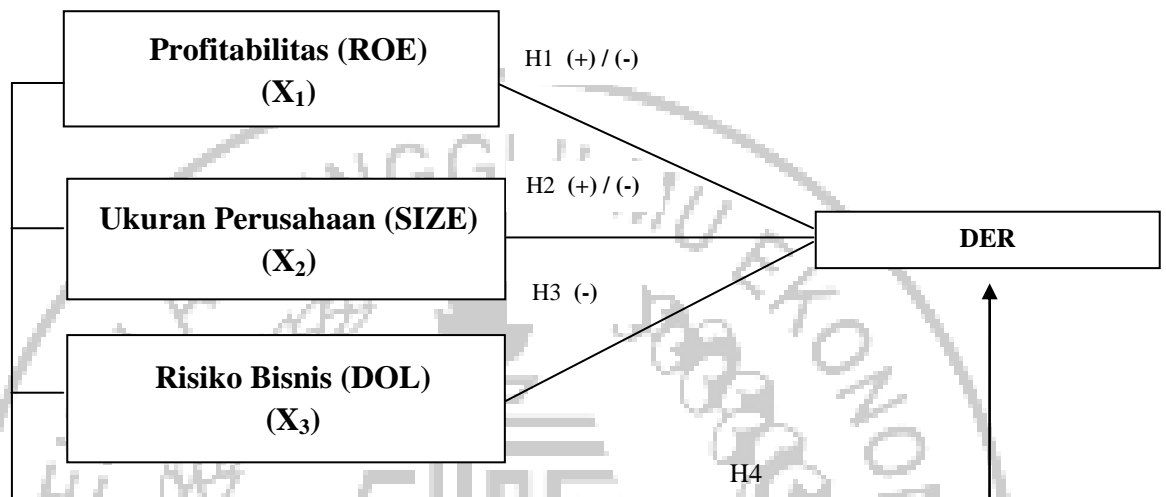
yang tinggi akan kesulitan dalam mengembalikan dana investasi yang mereka dapat dari pihak kreditur, sehingga perusahaan akan menghindari penggunaan hutang karena pihak kreditur juga akan sulit untuk percaya dan memberikan dana pinjaman.

Menurut Brigham dan Houston (2011:155) Semakin tinggi *operatting leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko bisnis nya, sehingga semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah rasio utangnya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat *operatting leverage* (DOL) yang tinggi akan mempengaruhi tingkat utang dan struktur modal suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Primantara dan Rusmala (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah tingkat penggunaan hutangnya, sehingga risiko bisnis dapat dikatakan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.3.

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal
- H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal
- H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H₄ : Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal