

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Sebelum adanya penelitian ini, perlu diketahui bahwa terdapat beberapa penelitian terdahulu yang tentunya berkaitan dengan judul yang peneliti ambil, yakni, pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Berikut ini penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan :

2.1.1. Acaravci (2015)

Penelitian yang berjudul “*The Determinants of Capital Structures Evidence from the Turkish Manufacturing Sector*” ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, *size*, profitabilitas, *tangibility*, dan *Non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange (ISE)* pada periode 1993-2010. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan, bahwa *growth opportunity*, *size*, profitabilitas, *tangibility* dan *Non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu:

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal dengan pengukuran DER.
2. Variabel independen menggunakan ukuran perusahaan dengan pengukuran Ln total aset.
3. Teknik analisis menggunakan analisis linear berganda.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan *tangibility* dan *non-debt tax shield* sementara peneliti sekarang menggunakan *investment opportunity set*.
2. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROA, sementara peneliti sekarang menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROE.
3. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan *growth opportunity* dengan pengukuran *market to book ratio*, sementara peneliti sekarang menggunakan *growth opportunity* dengan pengukuran pertumbuhan penjualan.
4. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange (ISE)*, sementara yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *go public* di Indonesia.
5. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 1993 - 2010, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014 - 2018.

2.1.2. Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya (2015)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Investment opportunity set* terhadap struktur modal perusahaan” ini memiliki tujuan untuk menguji *investment opportunity set* terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan, bahwa *Investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu:

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
2. Variabel independen menggunakan *investment opportunity set*.
3. Teknik analisis menggunakan analisis linear berganda.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen peneliti terdahulu menggunakan struktur modal dengan pengukuran D/A, sementara peneliti sekarang menggunakan DER.
2. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan *investment opportunity set* dengan pengukuran MV/BVA, MV/BVE, E/P, CA/BVA, dan CA/MVA, sementara peneliti sekarang hanya menggunakan pengukuran MV/BVA.
3. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara

yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *go public* di Indonesia.

4. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2012, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2018.

2.1.3. Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016)

Penelitian yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri hotel, restoran dan pariwisata” ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur asset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 18 perusahaan yang bergerak di bidang industri hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sementara struktur kepemilikan manajerial, struktur asset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal dengan pengukuran DER.

2. Variabel independen menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROE, dan menggunakan ukuran perusahaan dengan pengukuran Ln total aset.
3. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan struktur kepemilikan manajerial, struktur aset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, sementara peneliti sekarang menggunakan *investment opportunity set*, dan *growth opportunity*.
2. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah 18 perusahaan yang bergerak di bidang industri hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *go public* di Indonesia.
3. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2013-2016, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2018.

2.1.4. Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *investment opportunity set*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal (studi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014)” ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 120 perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik

analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan, bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan, sementara profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal dengan pengukuran DER.
2. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu:

1. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan likuiditas, sementara peneliti sekarang menggunakan *growth opportunity* dan ukuran perusahaan.
2. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROA, sementara peneliti sekarang menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROE.
3. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan *investment opportunity set* dengan pengukuran MB/VE, sementara peneliti sekarang menggunakan *investment opportunity set* dengan pengukuran MB/VA.
4. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah 120 perusahaan property dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sementara

yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *go public* di Indonesia.

5. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2018.

2.1.5. Safitri Ana Marfuah dan Siti Nurlaela (2017)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *cosmetics and household* di bursa efek Indonesia” ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 6 perusahaan properti dan *cosmetics and household* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan, bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan, sementara pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal dengan pengukuran DER.

2. Variabel independen menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROE, dan pertumbuhan penjualan dengan pengukuran pertumbuhan penjualan.
3. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu:

1. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan pertumbuhan aset, sementara peneliti sekarang menggunakan *investment opportunity set*.
2. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah 6 perusahaan *cosmetics and household* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sementara yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *go public* di Indonesia.
3. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2015, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2018.

2.1.6.Satriyo Wibowo (2016)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, tangibilitas, *earnings volatility* dan *firm size* terhadap struktur modal pada industri farmasi” ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, tangibilitas, volatilitas pendapatan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 7 perusahaan industri farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi panel data dengan *eviews* 8. Hasil penelitian tersebut menunjukkan, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan, volatilitas pendapatan memiliki pengaruh positif signifikan,

sementara *investment opportunity set*, tangibilitas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal dengan pengukuran DER.
2. Variabel independen menggunakan ukuran perusahaan dengan pengukuran Ln total aset.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen pada penelitian terdahulu menggunakan tangibilitas dan volatilitas pendapatan, sementara peneliti sekarang menggunakan *growth opportunity*.
2. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROA, sementara peneliti sekarang menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROE.
3. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan *investment opportunity set* dengan pengukuran MV/BE, sementara peneliti sekarang menggunakan *investment opportunity set* dengan pengukuran MV/BA.
4. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah 7 perusahaan industri farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sementara yang

digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *go public* di Indonesia periode.

5. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2013, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2018.
6. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah teknik analisis regresi panel data dengan *eviews* 8, sementara yang digunakan peneliti sekarang adalah teknik analisis regresi linear berganda dengan SPSS.

2.1.7. Shelvy angelya dan Erika jimena arilyn (2017)

Penelitian yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia” ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, tangibilitas, *non-debt tax shield*, *growth opportunity* dan likuiditas terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 13 perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel model *random effect*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan, bahwa profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sementara *non-debt tax shield* dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu. Berikut persamaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen menggunakan struktur modal dengan pengukuran DER.

Berikut perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti sekarang dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen pada penelitian terdahulu menggunakan tangibilitas, *non-debt tax shield* dan likuiditas, sementara peneliti sekarang menggunakan *investment opportunity set*.
2. Variabel independen pada peneliti terdahulu menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROA, sementara peneliti sekarang menggunakan profitabilitas dengan pengukuran ROE.
3. Variabel independen peneliti terdahulu menggunakan *growth opportunity* dengan pengukuran pertumbuhan total aset, sementara peneliti sekarang menggunakan *growth opportunity* dengan pengukuran pertumbuhan penjualan.
2. Subyek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah 13 perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan *food and beverage* yang *go public* di Indonesia.
3. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2015, sementara peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2018.
4. Teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah teknik analisis regresi data panel model random *effect*, sementara yang digunakan peneliti sekarang adalah teknik analisis regresi linear berganda dengan SPSS.

Dari penjabaran mengenai penelitian terdahulu di atas, dapat ditarik kesimpulan menggunakan tabel perbandingan penelitian seperti berikut ;



Tabel 2.1. MAPPING TERDAHULU

Peneliti	Tujuan	Metode			Hasil
		Variabel	Sampel	Teknik Analisis	
Acaravci (2015)	Untuk menguji pengaruh <i>growth opportunity</i> , <i>size</i> , profitabilitas, <i>tangibility</i> , dan <i>non-debt tax shield</i> terhadap struktur modal.	<p>Dependen variabel : struktur modal</p> <p>Independen variabel: <i>growth opportunity</i>, <i>size</i>, profitabilitas, <i>tangibility</i> dan <i>non-debt tax shield</i>.</p>	Sektor manufaktur yang terdaftar di <i>Istanbul Stock Exchange (ISE)</i> pada periode 1993-2010.	Analisis regresi linear berganda.	<i>Growth opportunity</i> memiliki pengaruh positif signifikan, sementara <i>size</i> , profitabilitas, <i>tangibility</i> , dan <i>non-debt tax shield</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Moh. Rusman Ramli, dan Frans Papilaya (2015)	Untuk menguji pengaruh <i>investment opportunity set</i> terhadap struktur modal.	<p>Dependen variabel : struktur modal</p> <p>Independen variabel : <i>investment opportunity set</i></p>	17 perusahaan yang bergerak di bidang otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012.	Analisis regresi linear berganda.	<i>Investment opportunity set</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016)	Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur asset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Dependen variabel : struktur modal Independen variabel : struktur kepemilikan manajerial, struktur asset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas	18 perusahaan yang bergerak di bidang industri hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016.	Analisis regresi linear berganda.	Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan, sementara struktur kepemilikan manajerial, struktur asset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016)	Untuk menguji pengaruh <i>investment opportunity set</i> , profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal.	Dependen variabel : struktur modal Independen variabel : <i>investment opportunity set</i> , profitabilitas, dan likuiditas.	120 perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.	Analisis regresi linear berganda.	<i>Investment opportunity</i> memiliki pengaruh positif signifikan, sementara profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Satriyo Wibowo (2016)	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> , tangibilitas, volatilitas pendapatan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	Dependen variabel : struktur modal Independen variabel : profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> , tangibilitas, volatilitas pendapatan dan ukuran perusahaan.	7 perusahaan yang industri farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2013.	Analisis regresi panel data dengan eviews 8	Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan, volatilitas pendapatan memiliki pengaruh positif signifikan, sementara <i>investment opportunity set</i> , tangibilitas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki

					pengaruh terhadap struktur modal.
Safitri ana marfuah dan Siti nurlaela (2017)	Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.	Dependen variabel : struktur modal Independen variabel : ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.	6 perusahaan properti dan <i>cosmetics and household</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015.	Analisis regresi linear berganda.	Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan, sementara pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Shelvy angelya dan Erika jimena arilyn (2017)	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, tangibilitas, <i>non-debt tax shield</i> , <i>growth opportunity</i> dan likuiditas terhadap struktur modal.	Dependen variabel : struktur modal Independen variabel : profitabilitas, tangibilitas, <i>non-debt tax shield</i> , <i>growth opportunity</i> dan likuiditas.	13 perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015.	Analisis regresi data panel model random effect.	Profitabilitas, tangibilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sementara <i>non-debt tax shield</i> dan <i>growth opportunity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.2. Landasan Teori

Diketahui bahwa pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang akan digunakan sebagai dasar pemikiran dalam menyusun kerangka pemikiran maupun dalam merumuskan hipotesis. Berikut ini teori-teori pendukung tersebut :

2.2.1. Modigliani and Miller (M&M) Theory

Teori struktur modal pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller. Menurut Brigham dan Houston (2014:179) teori Modigliani and Miller terbagi menjadi 2 kondisi, yaitu :

1. Tanpa pajak ; dengan mengasumsikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maka tidak terdapat pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori ini, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu juga dinyatakan bahwa *expected value* dari tingkat pengembalian hasil terhadap modal bertambah seiring dengan meningkatnya rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*). Kenaikan ROE ini didorong oleh peningkatan rasio keuangan yang ditanggung oleh investor akibat bertambahnya hutang, sehingga apabila *financial leverage* naik maka biaya modal juga akan naik secara linear karena pemegang saham akan dihadapkan oleh risiko yang besar.
2. Bila dengan pajak perusahaan; dinyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang. Nilai perusahaan yang memiliki hutang tersebut sama

dengan nilai perusahaan tanpa hutang ditambah dengan penghematan pajak. Jadi, dapat disimpulkan bahwa menurut teori ini, nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya penggunaan hutang.

2.2.2. *Trade-off Theory*

Myers (1984) mengungkapkan konsep teori *trade-off*, bahwa perusahaan akan berusaha menyeimbangkan atau melakukan *trade-off* antara manfaat pajak yang diperoleh perusahaan akibat kebangkrutan. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan memilih struktur modal optimal dari manfaat mengembangkan suatu usaha atau perdagangan dengan menggunakan proposisi biaya hutang dengan ekuitas. Perusahaan selalu menghitung keuntungan marjinal dari kerugian penggunaan hutang. *Trade off theory* ialah ketika perusahaan mencoba untuk melakukan penggunaan hutang demi tercapainya struktur modal yang optimal, perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Di sisi lain, *trade off theory* menyatakan bahwa rasio utang perusahaan yang optimal ditentukan oleh *trade-off* antara biaya kepailitan dan keuntungan pajak dari pinjaman (Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya, 2015).

Menurut Gitman dan Zutter (2015:579), keuntungan dari penggunaan hutang adalah pengurangan penghasilan kena pajak karena pembayaran bunga. Hal itu terjadi karena biaya hutang akan disubsidi oleh pemerintah. Tetapi sisi buruknya, semakin meningkatnya proporsi hutang, maka semakin meningkat pula ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang pada saat jatuh tempo dan akan mengalami kebangkrutan.

Kebijakan struktur modal menyangkut *trade-off* antara risiko dan pendapatan yaitu : penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan dapat menimbulkan ;

- a. Meningkatkan risiko bagi perusahaan, karena jika rasio hutang terhadap modal (*Debt to Equity*) tinggi maka beban bunga yang dibayar juga tinggi sehingga pada saat perusahaan merugi tidak cukup untuk membayar bunga.
- b. Bunga hutang dibayar terlebih dahulu sebelum perhitungan pajak perusahaan (*tax deductible*), bagi kreditur bunga hutang merupakan pendapatan yang sifatnya tetap.
- c. Adanya hutang memberi kemungkinan peningkatan *expected return* pada saham perusahaan tersebut (Brigham, 2009)

Risiko yang lebih tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi tingkat pengembalian (*expected return*) yang lebih tinggi diharapkan harga saham. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal harus menyeimbangkan *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

2.2.3. Pecking Order Theory

Teori *Pecking Order Theory* dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan pengembangan teori ini dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini mengasumsikan yaitu jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal sebagai alat alternatif pembiayaan perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Teori ini juga didasari adanya informasi asimetri antara manajemen (*insiders*) dan investor (*outsiders*).

Asimetri informasi merupakan kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain (Gordon Donaldson, 1960).

Gordon Donaldson menyatakan, apabila perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan investasi maka kebutuhan investasi tersebut dapat dipenuhi dari sumber dana internal yaitu dari laba ditahan dan jika belum mencukupi maka kebutuhan investasi dapat dipenuhi dengan cara perusahaan meminjam dana atau berhutang dan menerbitkan saham baru merupakan alternatif yang terakhir untuk memenuhi kebutuhan investasi. Pernyataan Gordon tersebut sesuai dengan *Pecking Order Theory*. *Pecking Order Theory* mengasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tinggi akan memiliki tingkat utang yang rendah karena hanya memerlukan sedikit utang sebagai sumber pembiayaan. Sebaliknya, perusahaan yang tingkat pendapatannya rendah akan memiliki tingkat utang yang lebih banyak dikarenakan untuk membiayai perusahaan. Teori ini juga menyatakan (Myers 1977) bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan dengan cepat maka membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan investasi yang besar. Oleh karena itu, perusahaan yang pertumbuhannya tinggi memerlukan dana yang tinggi pula untuk membiayai investasi.

2.2.4. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2014:186), isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana prospek manajemen perusahaan mendatang. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk

merealisasikan keinginan pemilik. Perusahaan yang mempunyai prospek keuntungan tinggi akan mencoba menghindari penjualan saham dan menggunakan laba ditahan supaya kondisi tersebut dinikmati oleh pemegang saham saat ini. Sedangkan perusahaan yang mempunyai prospek keuntungan yang rendah, akan cenderung menjual sahamnya, kondisi ini menguntungkan bagi pemegang saham saat ini karena tanggung jawab mereka berkurang.

Kondisi tersebut di atas merupakan sinyal (*signalling*) yang diketahui oleh para investor sehingga mereka melihat penawaran saham baru merupakan sinyal buruk (*bad signalling*) sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika perusahaan menerbitkan saham baru. Hal ini menyebabkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi biaya modal keseluruhan (*weighted average cost of capital*) tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun sehingga mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru. Menurut Brigham, *et al* (2010:474), perusahaan dengan prospek masa depan yang baik cenderung menggunakan sumber pendanaan utang, sedangkan perusahaan dengan masa depan yang tidak cukup baik akan menggunakan sumber pendanaan berupa penerbitan saham.

2.2.5. Struktur Modal

Menurut Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016), struktur modal adalah “*Capital Structure is the mix of long term and equity maintained by the firm*”. Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan permasalahan yang penting bagi perusahaan, karena struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan

perusahaan. Banyak faktor lain selain yang mempengaruhi keputusan struktur modal dan menentukan struktur modal yang optimal, sebab hal ini bukan merupakan ilmu pasti. Perusahaan dalam industri yang sama juga sering kali memiliki struktur modal yang berbeda secara dramatis.

Menurut Brigham dan Houston (2014:155), terdapat empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu;

1. Risiko bisnis, yaitu risiko yang melekat dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.
2. Posisi pajak perusahaan, alasan utama untuk menambah modal dalam kondisi buruk. Oleh karena itu, baik kebutuhan dana potensial di masa depan dan konsekuensi dari kekurangan dana mempengaruhi target struktur modal.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dalam kondisi buruk. Oleh karena itu, baik kebutuhan dana potensial di masa depan dan konsekuensi dari kekurangan dana mempengaruhi target struktur modal.
4. Konservatisme atau agresivitas Manajerial. Faktor ini tidak benar-benar mempengaruhi struktur modal optimal atau memaksimalkan nilai tetapi mempengaruhi manager dalam menentukan target struktur modal.

Struktur modal merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan. Karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan. Tujuan manajemen struktur modal itu sendiri yaitu,

menciptakan kombinasi sumber pembelajaran permanen, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan berkeinginan mewujudkan pendanaan yang efisien maka perusahaan harus mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki peranan penting dalam mencapai tujuan perusahaan, menjalankan operasional perusahaan dan dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Berikut rumus menghitung struktur modal :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Deb}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots (1)$$

2.2.6. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2014:188), perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal :

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 asset. Perusahaan yang asernya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Asset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi,

perusahaan *real estate* biasanya memiliki leverage yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

3. *Leverage* operasi. Jika hal yang lain dianggap sama, 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. Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dari pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang. Mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan dari pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.
5. Profitabilitas. Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Meskipun tidak ada pembenaran teoretis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti misalnya Intel, Microsoft, dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian

yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak. Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tariff pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan utang.
7. Kendali. Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan utang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, manajer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Akan tetapi, jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, 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 lain. Apa pun kondisinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

8. Sikap manajemen. Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur modal yang lain. 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, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka. Misalnya, salah satu perusahaan listrik baru-baru ini diperingatkan oleh Moody's dan Standard & Poor bahwa obligasi perusahaan tersebut akan diturunkan peringkatnya jika perusahaan menerbitkan obligasi lagi. Hal ini memengaruhi keputusan yang diambil, dan perusahaan lalu mendanai ekspansinya menggunakan ekuitas biasa.
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. Misalnya, selama

terjadi kebijakan uang ketat, pasar obligasi sampah menjadi sepi, dan sama sekali tidak ada pasar pada tingkat bunga yang “wajar” untuk pinjaman jangka panjang baru dengan peringkat di bawah PBB. Jadi, perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Misalnya, suatu perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun, laba yang baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham—perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya, perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.
12. Fleksibilitas keuangan. Sasaran dalam mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kecukupan “kapasitas pinjaman cadangan”. Menentukan cadangan yang “memadai” adalah sesuatu yang dilakukan berdasarkan

pertimbangan, tetapi bergantung pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang telah disebutkan di atas, termasuk kebutuhan dana yang diramalkan perusahaan, prediksi kondisi pasar modal, keyakinan manajemen akan hasil ramalannya, dan konsekuensinya dari kurangnya modal.

2.2.7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi memperoleh laba, semakin besar *return* yang diharapkan investor. Perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan operasional perusahaan dengan dana internal (Brigham dan Houston, 2011:189). Sehingga dapat dijelaskan, bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal, hal itu juga sesuai dengan teori pecking order. Dimana teori tersebut menyatakan, bahwa semakin tinggi profit sebuah perusahaan maka semakin rendah hutang perusahaan, sebab perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber internal daripada menggunakan sumber eksternal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan memilih menggunakan dana internal (laba ditahan) sebagai alternatif pertama untuk membiayai investasi perusahaan. Jika dana internal tidak mencukupi, barulah perusahaan akan mencari dana eksternal berupa hutang atau penerbitan saham baru. Namun, berbeda menurut *trade-off theory*, dimana teori ini menyarankan bahwa perusahaan memilih struktur modal optimal dari manfaat mengembangkan suatu usaha atau perdagangan dengan menggunakan proposisi biaya hutang dengan ekuitas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga

dapat menggunakan pembiayaan menggunakan hutang agar dapat menekan biaya pajak.

Proksi profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE). Sebab, mencari struktur modal itu sendiri juga hasil dari membagi total hutang dengan ekuitas, maka lebih efisien menghitung profitabilitas menggunakan ROE yang juga melihat dari ekuitas. ROE merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung profitabilitas menggunakan ROE :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

2.2.8. Investment opportunity Set

Menurut Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016), secara umum *investment opportunity set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Investasi itu sendiri dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets*, dan investasi pada *real assets*. Investasi pada *financial assets* adalah investasi yang dilakukan di pasar uang. Misalnya, berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi pada *real assets* adalah investasi yang diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif. Misalnya, pendirian pabrik, pembukaan tambang, dan pembukaan perkebunan. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan membutuhkan modal yang tinggi. Sebab, setiap investasi yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan membutuhkan pendanaan. Dalam menentukan pendanaan

harus sangat diperhatikan, karena keputusan pendanaan merupakan hal yang penting, baik sumber dana berasal dari dalam maupun sumber dana dari luar. Menurut Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya (2015), peluang pertumbuhan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Pada penelitian Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya (2015), digunakan lima rasio yang berbasis harga dan investasi untuk mengukur *investment opportunity set*. Rasio yang berbasis harga adalah *market to book value of asset* (MV/BVA), *market to book value of equity* (MV/BE) dan *rasio earning to share/price* (E/P), sedangkan rasio berbasis investasi yaitu rasio *capital expenditure to book value of asset* (E/P), dan rasio *capital expenditure to market value of assets* (CA/MVA). Proksi *investment opportunity set* (IOS) yang dipilih dalam penelitian ini adalah Rasio *Market to Book Value of Asset*, proksi tersebut merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Menurut Satriyo wibowo (2016), proksi MBE dapat menjadi indikator yang baik dalam mencerminkan informasi *investment opportunity set* (IOS) suatu perusahaan. Proksi ini melihat seberapa besar pasar menilai keefektifan perusahaan dalam menggunakan modalnya. Apabila perusahaan semakin baik dalam mengelola modalnya maka kesempatan investasi perusahaan akan semakin baik. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rumus MBVA sebagai berikut :

$$MB/VA = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total Aset}} \dots\dots (3)$$

2.2.9. Growth opportunity

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *growth* dinilai dengan pertumbuhan penjualan. Menurut Putri Ismaida dan Mulia Saputra (2016), pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dapat dikatakan sebagai perbedaan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Perhitungan perubahan pertumbuhan penjualan dilihat dari perbandingan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. 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 (Brigham dan Houston 2014:188). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan lebih memilih menggunakan utang daripada modal sendiri karena lebih aman. Selain itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan modal eksternal, karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat akan terdorong untuk lebih mengandalkan utang (Brigham dan Houston 2014:189). Hal ini sesuai dengan *trade off theory*. Artinya, semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula hutang perusahaan. *Growth opportunity* itu sendiri dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Growth opportunity} = \frac{\text{Total penjualan}_t - \text{Total penjualan}_{t-1}}{\text{Total penjualan}_{t-1}} \dots\dots (4)$$

2.2.10. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah potret dari besar kecilnya suatu perusahaan. Setiap perusahaan memiliki ukuran yang berbeda, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar modal yang diinvestasikan di berbagai jenis usaha. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung untuk meningkatkan hutangnya. Perusahaan dengan ukuran lebih besar juga hampir tidak memiliki kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Perusahaan yang besar juga dapat dengan mudah mendapat akses ke pasar modal, sebab perusahaan mempunyai fleksibilitas dan kemampuan untuk mengumpulkan dana yang lebih besar. Selain itu, sebab perusahaan dengan ukuran besar memiliki risiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*, yakni, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar biaya hutang perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aktiva atau aset. Menurut Brigham dan Houston (2014:188), perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Baik besar maupun kecilnya perusahaan dapat diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva (\ln total aktiva) dan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ Total Asset} \quad \dots\dots(5)$$

2.2.11. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Menurut Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016), seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil dan tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar operasional perusahaan dengan dana internal (Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara, 2016). Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap modal dari pihak luar karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari internal perusahaan yang berupa laba bersih atau laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan (Irfatun Kusna dan Erna Setijani, 2018). Profitabilitas yang meningkat mengindikasikan perusahaan semakin efisien dalam menggunakan seluruh modal yang dimiliki sehingga tidak memiliki kekurangan pendanaan yang menyebabkan perusahaan tidak harus meminjam dana dari pihak luar. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal itu dapat dijelaskan, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari (Kakilli Acaravci1, 2015), (Agustinus Kismet, 2016), (Aida Yulia, 2016), (Satriyo Wibowo, 2016), dan (Shelvy Angelya, 2017), yang mana hasil profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin rendah hutang perusahaan. Selain itu, terdapat *trade off theory*, dimana

teori ini menyarankan bahwa perusahaan memilih struktur modal optimal dari manfaat mengembangkan suatu usaha atau perdagangan dengan menggunakan proposisi biaya hutang dengan ekuitas. *Trade off theory* ialah ketika perusahaan mencoba untuk melakukan penggunaan hutang demi tercapainya struktur modal yang optimal, perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Hal itu dapat dijelaskan, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari (Safitri, 2017), yang mana hasil profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar hutang perusahaan.

2.2.12. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal

Brealey *et al.* (2007:123) menyatakan, bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar. Hutang biasanya akan bertambah ketika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan, dan sebaliknya (Fama *et al.*, 2000). Perusahaan dengan prospek yang baik akan memiliki pertumbuhan yang baik dan diduga mempunyai peluang investasi yang tinggi, sehingga membutuhkan dana yang tinggi, dimana tidak cukup jika hanya didanai dari internal perusahaan (modal). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu juga didasari oleh teori *signalling*. Sinyal dari perusahaan yang prospeknya bagus akan menarik perhatian investor. Investor akan melihat seberapa besar pasar menilai keefektifan perusahaan dalam menggunakan modalnya. Apabila perusahaan semakin baik dalam mengelola modalnya maka kesempatan

investasi perusahaan akan semakin baik. Jadi, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang lebih besar dalam struktur modalnya. Hal itu didukung juga oleh penelitian Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016) dan (Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya, 2015), yang memiliki hasil, bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi peluang investasi perusahaan, maka semakin tinggi pula hutang yang dikeluarkan.

2.2.13. Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2014:189), perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dari pada modal eksternal, karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat akan terdorong untuk lebih mengandalkan dari pada utang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana yang tinggi pula guna memenuhi modal untuk perkembangan perusahaan. Modal yang digunakan pastinya cenderung lebih besar menggunakan dari modal eksternal, apabila modal internal tidak mencukupi. Ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi menandakan bahwa pasar menilai tingkat pengembalian dari investasi perusahaan akan lebih besar di masa depan (Irfatun Kusna dan Erna Setijani, 2018). Sehingga, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak luar. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu sesuai dengan teori *trade off theory*, dimana perusahaan dengan pertumbuhan lebih besar maka akan menggunakan hutang yang besar pula. Karena, perusahaan membutuhkan biaya

sehingga perusahaan akan menambah modal perusahaan guna membiayai pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal itu didukung juga oleh hasil penelitian (Kakilli Acaravci1, 2015), dimana hasil tersebut menyatakan, bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

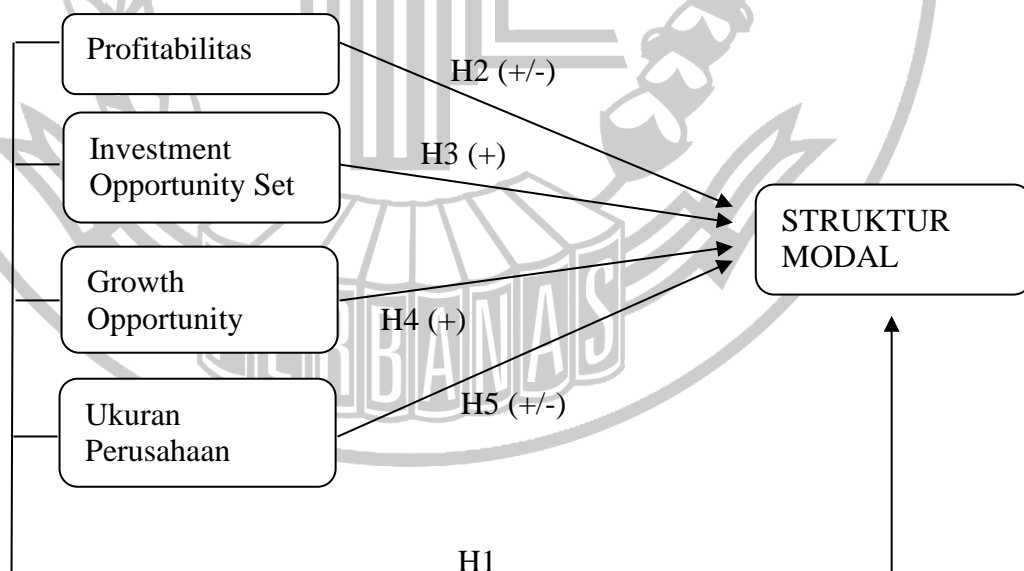
2.2.14. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total asset perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014:188), perusahaan yang assetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan, bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dari kreditur, sebab perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik sehingga dipercaya dapat mengembalikan pinjaman dengan cepat. Selain itu, jika ukuran perusahaan besar, maka pendapatan yang akan diterima investor juga besar, karena perusahaan yang besar mempunyai akses yang mudah ke dalam pasar modal sehingga modal yang diterima perusahaan akan menjadi lebih besar daripada perusahaan yang baru berdiri atau kecil, perusahaan semacam ini kesulitan untuk memasuki pasar modal (Rohmiyati, Anita Wijayanti, Siti Nurlaela, 2017). Perusahaan dengan ukuran besar juga memiliki risiko kebangkrutan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan ukuran lebih kecil. Dari pernyataan-pernyataan tersebut, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu sesuai dengan *trade off theory*. Dimana, semakin besar sebuah perusahaan maka semakin besar pula hutang perusahaan. Namun, hal itu berbeda dengan hasil

penelitian (Kakilli Acaravci1, 2015), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan ukuran besar di Turki lebih memilih menggunakan ekuitas daripada pembiayaan utang. Karena, menggunakan ekuitas dianggap lebih mudah daripada menggunakan pembiayaan utang. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan sumber dana internal (Aulia Nirmala, Moeljadi, Andarwati, 2016).

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan perumusan masalah dan landasan teori yang telah dijabarkan di atas serta tinjauan penelitian terdahulu maka digambarkan kerangka pemikiran untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat ditarik kesimpulan hipotesis di bawah ini :

H1 : Profitabilitas, *Growth opportunity*, *Investment opportunity*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia

H3 : *Investment opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia.

H4 : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia.