

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Anantia Dewi Eviani (2016)

Anantia Dewi Eviani (2016) meneliti tentang pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur yang jumlahnya terdiri dari 33 perusahaan.

Variabel dependennya adalah struktur modal dan variabel independennya adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas, dan profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, persamaan regresi, dan analisis uji regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel dependennya yaitu struktur modal, serta variabel independennya yaitu profitabilitas. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu struktur

aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, dan likuiditas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur.

2. Luh Putu Widayanti, Nyoman Triaryati, dan Nyoman Abundanti (2016)

Luh Putu Widayanti, Nyoman Triaryati, dan Nyoman Abundanti (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal pada sektor pariwisata. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal pada sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah populasi yaitu 18 perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Menggunakan teknik pengambilan *purposive sampling* sehingga sampel akhir yang diperoleh adalah 14 perusahaan.

Variabel independennya adalah profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas serta struktur modal sebagai variabel dependennya. Teknik analisis data yang digunakan uji asumsi klasik dan

analisis regresi linear berganda. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu pajak dan likuiditas. Sampel yang digunakan sektor pariwisata serta periode pengambilannya pada tahun 2010-2014.

3. Cinthia Yurike Mawikere & Paulina Van Rate (2015)

Cinthia Yurike Mawikere & Paulina Van Rate (2015) meneliti tentang pengaruh stabilitas penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh stabilitas penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah populasi yaitu 12 perusahaan *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dependennya adalah struktur modal dan variabel independennya adalah stabilitas penjualan dan struktur aktiva. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, koefisien korelasi (R), koefisien determinasi (R^2), dan uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini adalah stabilitas penjualan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial stabilitas penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel dependennya yaitu struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi (R^2), dan uji hipotesis. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya

yaitu stabilitas penjualan dan struktur aktiva. Sampel yang digunakan perusahaan *automotive and allied product* serta periode pengambilannya pada tahun 2010-2013.

4. Putu Hary Krisnanda & I Gusti Bagus Wiksuana (2015)

Putu Hary Krisnanda & I Gusti Bagus Wiksuana (2015) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2013. Sampel yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Variabel independennya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *non-debt tax shield* dan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel dependennya yaitu struktur modal dan teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi

linear berganda. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *non-debt tax shield*. Sampel yang digunakan perusahaan telekomunikasi periode 2010-2013.

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

Dicky Dwi Cahyono & Sri Adji Prabawa (2014) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur dan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Sampel yang digunakan yaitu 11 perusahaan yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*.

Variabel independennya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, serta risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian secara simultan diperoleh bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu profitabilitas, dan risiko bisnis, serta struktur modal sebagai variabel dependen. Serta teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur serta periode pengambilan sampel penelitian pada tahun 2008-2012.

6. Selly Zuliani & Nur Fadjrih Asyik (2014)

Selly Zuliani & Nur Fadjrih Asyik (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk secara simultan dan parsial pengaruh dari profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu terdiri atas 12 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

Variabel independennya adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda, uji kelayakan model, dan uji t (Hipotesis). Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan, serta struktur modal sebagai variabel dependennya. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji kelayakan model, dan uji t. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu pertumbuhan penjualan, dan struktur aset, serta sampel yang digunakan perusahaan tekstil dan garmen periode 2008-2012.

7. Dwi Ema Putra & I Ketut Wijaya Putra (2014)

Dwi Ema Putra & I Ketut Wijaya Putra (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan terhadap struktur modal industri otomotif di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran, dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada industri otomotif yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan oleh peneliti sebanyak 13 perusahaan sampel dari total 17 populasi diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*.

Variabel independennya profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji t (Hipotesis). Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan likuiditas perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal di perusahaan industri otomotif, sedangkan profitabilitas, likuiditas, ukuran

perusahaan dan tingkat pertumbuhan sama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan, serta struktur modal sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji t. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan, serta sampel yang digunakan perusahaan industri otomotif.

8. Bagus Tri Prasetya & Nadia Asandimitra (2014)

Bagus Tri Prasetya & Nadia Asandimitra (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*.

Variabel independennya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *non debt tax shield*. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Hasil dari penelitian ini bahwa secara parsial variabel profitabilitas

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi dapat disimpulkan, hasil pengujian secara simultan hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu profitabilitas, risiko bisnis, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Perbedaan dengan peneliti terdahulu variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, dan *non debt tax shield*, serta sektor yang digunakan perusahaan sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.

9. Ririn Vitriasari & Iin Indarti (2012)

Ririn Vitriasari & Iin Indarti (2012) meneliti tentang pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal (studi empiris terhadap perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Sampel yang digunakan oleh peneliti sebanyak 27 perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI periode 2007-2009, menggunakan metode pemilihan *non probability sampling* untuk jenis *purposive sampling*.

Variabel independennya adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji penyimpangan asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis koefisien determinasi, dan pengujian hipotesis. Hasil dari penelitian ini adalah tidak ada pengaruh antara stabilitas penjualan dan tingkat pertumbuhan dengan struktur modal, tetapi ada pengaruh negatif antara struktur aktiva dengan struktur modal. Dapat disimpulkan bahwa stabilitas penjualan, struktur aktiva, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

Persamaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, dan pengujian hipotesis. Perbedaan dengan peneliti terdahulu adalah variabel independennya yaitu stabilitas penjual dan struktur aktiva, serta sampel yang digunakan perusahaan *real estate and property* periode 2007-2009.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal (*Signalling Theory*) dikembangkan oleh Ross (1977). Teori ini menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan

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

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangannya yang mencerminkan bahwa manajer mengimplementasikan kebijakan akuntansi dalam menghasilkan laba yang baik, serta tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Investor yang sama dengan manajemen perusahaan mengenai prospek perusahaan disebut sebagai asimetri informasi (Brigham dan Houston, 2011:184). Namun, pada kenyataannya sering kali ditemui informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan lebih baik daripada informasi yang dimiliki oleh investor. Hal ini menyebabkan adanya pengaruh yang penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

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

jika diketahui pasar, maka penurunan nilai saham akan ditanggung oleh pemegang saham baru dan sebagiannya oleh pemegang saham lama.

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

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Suad (2012:276) menyatakan teori yang menggunakan dasar pemikiran yang sama selain ini disebut sebagai *pecking order*, karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Pada teori ini didasarkan atas informasi asimetrik, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang suatu profitabilitas, prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan investor. Informasi asimetrik akan mempengaruhi pilihan sumber dana yang akan dipilih oleh manajemen antara sumber dana eksternal (utang atau saham baru) dan dana internal (laba ditahan perusahaan).

Dalam teori ini, perusahaan cenderung lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal utang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki

resiko terendah terlebih dahulu. Tetapi jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal (utang), maka penerbitan utang memiliki dampak yang kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil, karena itu penerbitan utang merupakan resiko yang tidak terlalu mengkhawatirkan bagi investor.

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

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

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

Perusahaan tidak menentukan target rasio utang dikarenakan ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang dapat dipilih oleh

perusahaan, yakni laba ditahan sampai dengan penerbitan saham baru. Rasio utang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan yang berkaitan dengan investasi.

2.2.3 *Trade-Off Theory*

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

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

Trade-off Theory menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat dinyatakan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Atmaja, 2008:259). Optimalisasi tingkat hutang akan tercapai apabila perusahaan melakukan penghematan pajak yang mencapai jumlah maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan. Prinsipnya perusahaan membutuhkan dana berupa saham baru ketika utang berada diatas target dan sebaliknya perusahaan akan membutuhkan dana berupa utang ketika utang berada di bawah target. Perusahaan akan mencapai nilai optimal apabila proporsi pendanaan perusahaan seimbang antara utang dan ekuitas.

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

2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan atau perimbangan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang, 2008:11).

Terdapat beberapa definisi – definisi yang menjelaskan tentang struktur modal yang ada diperusahaan yaitu sebagai berikut :

- a. Struktur modal adalah gabungan dari pendanaan permanen jangka panjang yang dilaporkan sebagai hutang, saham preferen dan saham biasa yang biasanya berada disisi pasiva dalam laporan keuangan di posisi neraca (Home dan Wachowich, 2008).
- b. Titaman, et, al (2011), mendefinisikan struktur modal yang terdiri dari modal sendiri, hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.
- c. Husnan (2000: 275), mengartikan struktur modal adalah perbandingan antara sumber dari jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri.
- d. Keown, et, al (2005 : 85), struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan dari sumber dana jangka panjang *long term of funds* yang digunakan perusahaan dalam membiayai pengeluaran yang ditanggung oleh perusahaan.

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, *scientific* dan atas dasar penelitian yang terus-menerus. Perlu diketahui bahwa MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut: 1) tidak ada pajak. 2) investor dapat

meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan. 3) informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya. 4) EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan, dan tujuan utama dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang besar. Profitabilitas memiliki prioritas penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam periode jangka panjang. Hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

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

2.2.6 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang dimiliki perusahaan ketika tidak mampu menutup biaya operasionalnya yang dipengaruhi sebagai ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasional perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan risiko, akan lebih besar mengalami financial distress akan meminjam lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan risiko terjadinya *financial distress* yang lebih kecil (Ambarwati, 2010:31). Hal itu sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal. Apabila sinyal tersebut negatif, maka pihak eksternal tidak akan tertarik untuk berinvestasi, begitu pula sebaliknya apabila perusahaan memberikan sinyal positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Ticoalu (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai Risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka tingkat penggunaan utang yang optimal akan semakin rendah (Brigham & Houston, 2011:155). Hal ini dikarenakan semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan untuk mengembalikan utangnya, sehingga sebaiknya perusahaan lebih meminimalisir utang-utangnya. Risiko bisnis bervariasi dari satu industri ke industri lainnya dan

antar perusahaan pada suatu industri tertentu. Selain itu, risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Risiko bisnis dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut ini (Atmaja, 2008:226) :

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

2.2.7 Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan adalah kenaikan pada total penjualan dari aktivitas penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan tinggi yang dimiliki perusahaan akan menimbulkan perbedaan informasi antara manajer dan investor yang berkaitan dengan kualitas investasi dalam perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham & Houston, 2011:189). Namun, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung

menggunakan tingkat kewajiban yang besar dalam struktur modal, dan peluang tingkat pertumbuhan dapat meningkatkan nilai atau peluang investasi pada masa yang akan datang.

Tingkat pertumbuhan dapat diukur dengan *growth* yang dapat digunakan untuk membandingkan total penjualan tahun sebelumnya. Dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin besar pula tingkat penggunaan utang pada struktur modal.

2.3 Kajian Teori Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Begitu pula sebaliknya perusahaan yang memiliki keuntungan yang rendah akan menggunakan utang yang relatif tinggi.

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif rendah karena laba ditahan perusahaan yang tinggi dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. ROA merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan dalam satu periode.

Hasil penelitian terdahulu Luh, Nyoman Tri, dan Nyoman Abu (2016), Dicki dan Sri (2014) menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian terdahulu menurut Anantia (2016), Selly dan Nur (2014), Dicky dan Sri (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *financial risk* sebagai tambahan risiko perusahaan akibat dari pemakaian utang. Semakin besar risiko bisnis, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar apabila perusahaan memakai banyak utang. Hal ini disebabkan karena *earning* yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut.

Perusahaan yang besar tentu akan membutuhkan dana yang cukup besar dimana pemenuhan dananya bisa diperoleh dari dana eksternal yaitu berupa utang, maka dapat dikatakan struktur modal meningkat dan risiko bisnis akan meningkat pula. Sehingga perusahaan akan terus berusaha agar mendapatkan *profit* atau keuntungan yang besar guna membayar utangnya. Dengan demikian semakin besar risiko bisnis, maka semakin besar struktur modal. Investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena beranggapan jika risiko tinggi maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi.

Hasil penelitian terdahulu Bagus dan Nadia (2014), menyatakan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dicky dan Sri (2014) yang menjelaskan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

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

Namun, perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian yang tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar tentang kualitas perusahaan. Dimana semakin meningkatnya tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan modalnya serta perusahaan juga membutuhkan penambahan sumber dana untuk modalnya. Dimana para kreditur dalam memberikan pinjaman cenderung melihat tingkat pertumbuhan perusahaan

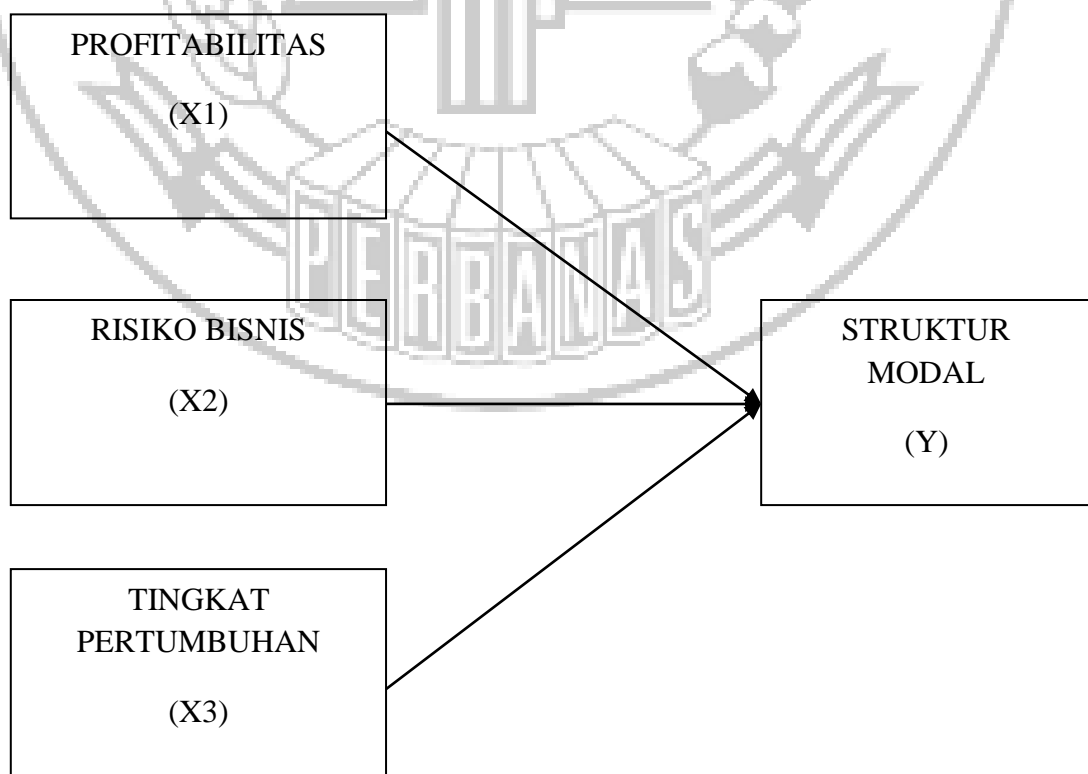
sebagai pertimbangan. Jadi, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modalnya karena semakin mudah perusahaan dalam mendapatkan dana dalam bentuk utang.

Hasil penelitian terdahulu Bagus dan Nadia (2014), menyatakan bahwa variabel tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi dan I Ketut (2014) yang menjelaskan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.4 Kerangka Pemikiran

Pada paparan dari landasan teori sebelumnya, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.4



2.5 Perumusan Hipotesis Penelitian

Dari beberapa literatur diatas yang telah dijelaskan, maka penelitian ini akan mengambil kesimpulan hipotesis sementara sebagai arah penelitian, yaitu:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI

H_2 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI

H_3 : Tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI

