

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan, dengan materi dan variabel yang kurang lebih sama dan berkaitan dengan penelitian saat ini yakni Risiko Bisnis, Pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang go public di Bursa Efek Indonesia 2013 – 2015. beberapa penelitian tersebut ada dalam jurnal dan dijadikan referensi untuk penelitian saat ini. Penelitian tersebut diantaranya:

2.1.1 Penelitian Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)

Penelitian ini mengambil topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil variable independantnya adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Peneliti menggunakan teknik random sampling untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitiannya. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah Analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah pertumbuhan aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan sedangkan, risiko bisnis dan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Sama-sama menggunakan struktur modal sebagai variable dependent.
2. Adanya persamaan variable independent yang dipakai, yaitu: risiko bisnis, pertumbuhan aset serta profitabilitas.
3. Teknik analisis sama-sama menggunakan regresi linier berganda

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Penelitian terdahulu menggunakan random sampling, tetapi penelitian sekarang menggunakan purposive sampling yang diambil dari perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Ada dua variable yang tidak dipakai oleh penelitian sekarang, yakni: ukuran perusahaan serta struktur kepemilikan.
3. Periode penelitian yang digunakan berbeda dimana penelitian terdahulu menggunakan periode 1997-2002 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2016.

2.1.2 Glenn Indrajaya dan Herlina (2011)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan purposive sampling untuk menentukan sample dalam penelitian tersebut. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah regresi berganda. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal

perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Variable lain seperti risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Sama-sama menggunakan struktur modal sebagai variable dependent.
2. Teknik yang digunakan sama yaitu regresi linier berganda.
3. Menggunakan purposive sampling untuk menentukan sample penelitian.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variable independent yang berbeda peneliti sebelumnya menggunakan struktur aset, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan, tetapi peneliti sekarang tidak menggunakannya.
2. Periode yang dipakai juga berbeda peneliti terdahulu menggunakan periode 2004-2007 sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2013-2016.
3. Populasi perusahaan yang digunakan juga berbeda peneliti terdahulu menggunakan sektor pertambangan sedangkan peneliti sekarang menggunakan sektor makanan dan minuman.

2.1.3 Selly Zuliani dan Nur Fadri Asyik (2014)

Topik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dalam jurnal ini adalah pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur asset dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal. Untuk mengetahui sample yang akan diuji peneliti menggunakan teknik purposive sampling dimana perusahaan yang

digunakan adalah 12 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang dipakai oleh peneliti adalah regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan tetapi, tiga variable yang lain seperti pertumbuhan penjualan, struktur asset dan tingkat pertumbuhan sama sekali tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan sekarang adalah:

1. Variable dependent yang digunakan adalah struktur modal.
2. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling.
3. Teknik analisis sama-sama menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan sekarang adalah:

1. Variable independent yang digunakan ada yang berbeda. Penelitian sebelumnya menggunakan variable profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur asset dan tingkat pertumbuhan sedangkan, peneliti sekarang menggunakan rofitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan aset.
2. Periode yang digunakanpun berbeda, peneliti sebeumnya menggunakan periode dari tahun 2008-2012. Peneliti sekarang menggunakan periode dari tahun 2013-2016.

2.1.4 Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015)

Pada penelitian ini topik yang diambil adalah pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampling yang

dipilih oleh peneliti adalah purposive sampling dan didapatkan sebanyak 10 perusahaan transportasi. Teknik analisis yang dipakai oleh peneliti adalah regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

1. Variable dependent yang dipakai adalah struktur modal.
2. Teknik sampling menggunakan purposive sampling.
3. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda.
4. Menggunakan profitabilitas untuk bagian dari variable independent.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

1. Sample yang digunakan berbeda, penelitian terdahulu menggunakan perusahaan transportasi sedangkan, penelitian sekarang menggunakan perusahaan makanan dan minuman.
2. Periode yang digunakan berbeda. Penelitian terdahulu menggunakan periode dari tahun 2008-2012 sedangkan, penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2013-2016.
3. Variable independent yang digunakan berbeda. Penelitian terdahulu menggunakan variable ukuran perusahaan dan struktur aset tetapi, peneliti sekarang tidak menggunakannya.

2.1.5 Shurabh Chadha dan Anil K. Sharma (2015)

Pada penelitian ini topik yang diambil tentang struktur modal dan performa perusahaan. Teknik sampling yang digunakan oleh peneliti adalah purposive sampling yang mengambil dari 422 perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar dalam *Boombay Stock Exchange* (BSE). Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah *fix effect regression*. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, perputaran asset dan struktur kepemilikan merupakan penentu yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, adalah:

1. Variable dependent yang digunakan adalah struktur modal.
2. Teknik sampling yang digunakan purposive sampling.
3. Sama-sama meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, adalah:

1. Sample yang digunakan berbeda. Peneliti terdahulu menggunakan sample dari perusahaan manufaktur yang tercatat di *Boombay Stock Exchange* (BSE) sedangkan, peneliti sekarang menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Teknik analisis yang digunakan berbeda. Peneliti terdahulu menggunakan *fix effect regression* sedangkan peneliti sekarang menggunakan regresi linier berganda.

3. Periode yang digunakan berbeda. Peneliti terdahulu menggunakan periode dari tahun 2008-2009 sedangkan, peneliti sekarang menggunakan periode 2013-2016.

2.1.6 Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015)

Penelitian ini menggunakan topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan *food and baverage*. Teknik sampling yang digunakan oleh peneliti adalah *purposive sampling* yang mendapatkan enam perusahaan *food and baverage* yang mempunyai rata-rata total asset terbesar. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini mendapatkan hasil, bahwa pertumbuhan aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan sedangkan, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

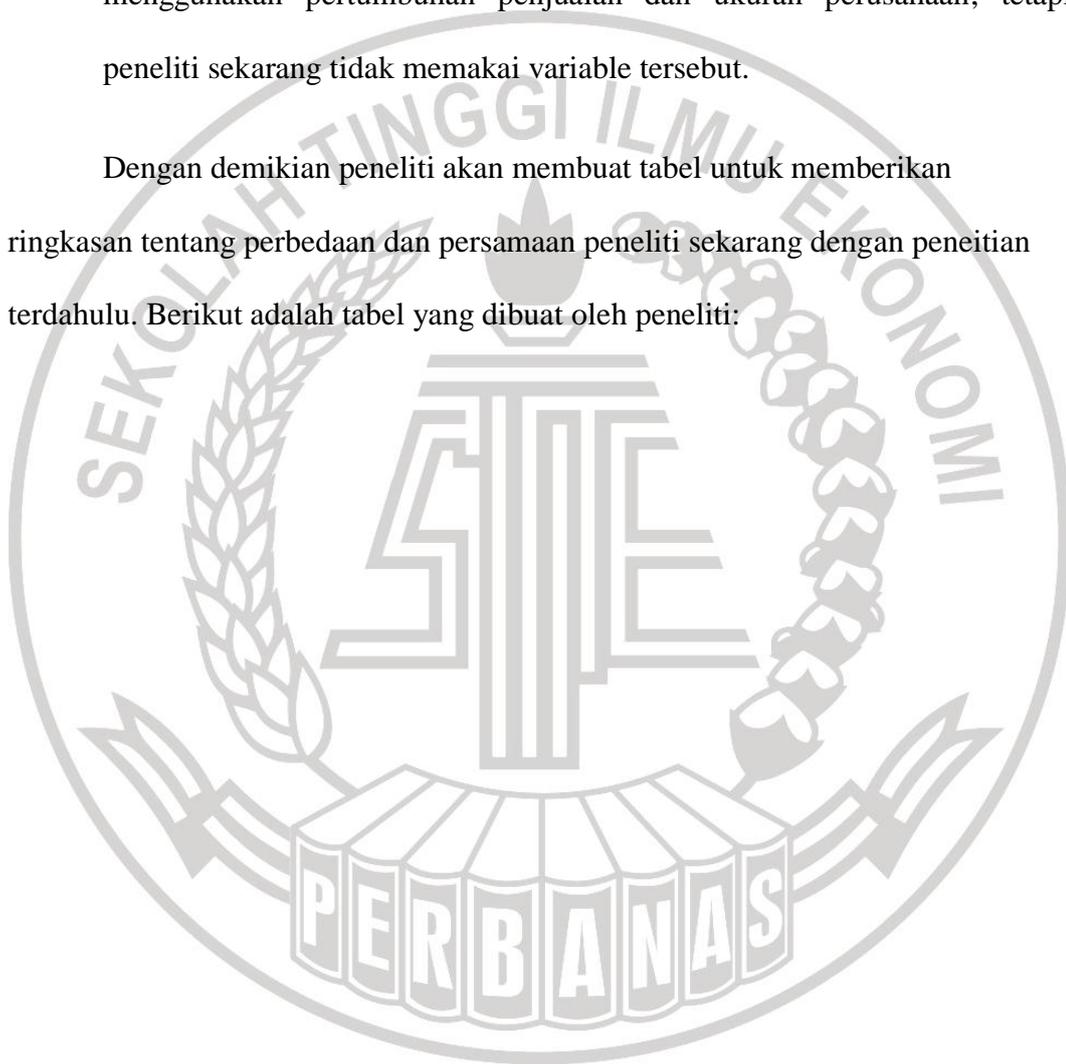
Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variable dependent menggunakan struktur modal
2. Sample perusahaan yang digunakan perusahaan *food and beverage* atau perusahaan makanan dan minuman.
3. Teknik sampling menggunakan *purposive sampling*.
4. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan sekarang adalah:

1. Periode yang digunakan berbeda. Peneliti terdahulu menggunakan periode dari tahun 2010-2013 sedangkan, peneliti sekarang menggunakan periode dari tahun 2013-2016.
2. Variable independent yang digunakan berbeda. Dalam penelitian terdahulu menggunakan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, tetapi peneliti sekarang tidak memakai variable tersebut.

Dengan demikian peneliti akan membuat tabel untuk memberikan ringkasan tentang perbedaan dan persamaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu. Berikut adalah tabel yang dibuat oleh peneliti:



Tabel 2.1

Perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang

No	Nama Penelitian	Tahun	Variable dependent	Variable Independent	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Yuke Prabansari & Hadri Kusuma	1997-2002	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan, Risiko bisnis, Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas & Struktur Kepemilikan	500 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Resiko bisnis berpengaruh negatif (-) terhadap struktur modal perusahaan - Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif (+) terhadap struktur modal perusahaan - Struktur kepemilikan berpengaruh negatif (-) terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh Positif (+) terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh Positif (+) terhadap struktur modal perusahaan
2	Glenn Indrajaya & Herlina	2004-2007	Struktur Modal	Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Profitabilitas dan Risiko Bisnis	Perusahaan Go Public yang berada di industri pertambangan	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur Aset berpengaruh yang positif (+) dan signifikan terhadap struktur modal - Ukuran Perusahaan berpengaruh positif (+) dan signifikan terhadap struktur modal - Tingkat Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif (-) dan signifikan terhadap struktur modal
3	Selly Zuliani & Nur Fadri Asyik	2008-2012	Struktur Modal	Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan	12 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Struktur asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal
4	Joshua Gamaliel	2008 –	Struktur	Profitabilitas,U	28 Perusahaan	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas berpengaruh negatif (-)

	& Luh Komang Sudjarni	2012	Modal	ukuran Perusahaan dan Struktur Aset	transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	linier berganda	signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif (+) signifikan terhadap struktur modal - Struktur Aset berpengaruh positif (+) signifikan terhadap struktur modal
5	Shurabh Chadha & Anil K. Sharma	2003- 2013	Struktur Modal	Likuiditas dan profitabilitas	422 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE)	Fix Effect Regression	- Pertumbuhan penjualan, perputaran aset dan struktur kepemilikan merupakan penentu yang signifikan dari struktur modal perusahaan sektor manufaktur di India
6	Yayuk Susanti & Sasi Agustin	2010- 2013	Struktur Modal	Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan	6 perusahaan <i>food and baverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi linier berganda	- Pertumbuhan aset berppengaruh positif (+) signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh positif (+) signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif (+) signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif (-) signifikan terhadap struktur modal
7	Faris Eka Dirmantara	2013- 2016	Struktur Modal	Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas	14 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi linier berganda	-

2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori peneliti akan menjabarkan tentang variable dependent (struktur modal) variable independent (profitabilitas, pertumbuhan aset dan profitabilitas) yang dimana penjabaran ini sebagai dasar peneliti untuk melakukan penelitian ini.

2.2.1 Struktur Modal.

Pengertian struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan pembelanjaan perusahaan dana yang diperoleh adalah dana yang berasal dari kombinasi antara dana internal dan eksternal perusahaan (Ahmad rodoni dan Herni Ali, 2014:129). Struktur modal adalah perpaduan antara hutang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal sangat berpengaruh penting terhadap perusahaan, karena penurunan atau peningkatan struktur modal langsung berdampak terhadap keuangan perusahaan. Masalah yang paling penting bagi manajer keuangan adalah cara terbaik untuk menemukan perpaduan yang tepat antara hutang dengan modal.

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2011:143) . Beberapa teori tentang struktur modal yang ada, sebagai berikut

1. *Pecking Order Theory*

Menurut I Made Sudana (2011:154) skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan memilih pendanaan internal.

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus untuk menentukan hutang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (perbedaan harga pasar dan harga teoritis, dengan demikian manajer cenderung menerbitkan saham jika sahamnya *overvalue*. Cara manajer untuk mengatasi hal tersebut dengan menggunakan laba ditahan. (b) menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil. Ditinjau dari sudut pandang kreditur, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang sangat kecil. Dengan demikian, teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan surat hutang yang bisa dikonversikan atau menerbitkan surat hutang yang aman.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal melainkan berusaha menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal, melainkan kebutuhan akan investasi.

Pecking order theory dapat menjelaskan kenapa perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2. *Trade Off Theory*

Dalam menentukan struktur modal optimal *trade-off theory* mempertimbangkan beberapa faktor, diantaranya : pajak, *agency cost*, dan *financial distress* dengan tetap mempertahankan perimbangan dan manfaat dari penggunaan hutang. Brigham dan Houston (2011:183), meringkas inti dari teori

trade-off sebagai berikut: (a) Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurang pajak yang menjadikan hutang relatif rendah dibanding saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung sebagian hutang memberikan manfaat perlindungan pajak; (b) Dalam dunia nyata perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam pendanaannya, dengan tujuan untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan; (c) Hutang mempunyai tingkat ambang batas dimana biaya kebangkrutan menjadi penting dalam struktur modal optimal yaitu manfaat perlindungan pajak terhadap hutang yang tinggi.

3. *Symmetric Information Theory*

Symmetric information merupakan kondisi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibanding kreditor (Brigham dan Houston, 2011:184). Dalam *asymmetric information* menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan pertama laba ditahan, hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Sedangkan dalam kombinasi *trade-off theory* dan *asymmetric information theory* dapat disimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut : (a) Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga; (b) *Financial distress* dan *agency cost* membatasi penggunaan utang. Melewati suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang; (c) Karena adanya *asymmetric information*, perusahaan cenderung memelihara hutang untuk dapat mengambil keuntungan dari peluang investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat pertanda jelek (*bad signaling*).

Struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aset (*total assets*) atau dapat dituliskan dengan rumus:

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (1)$$

2.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2011:188), antarlain:

1. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil maka perusahaan tersebut bisa dengan tenang menggunakan banyak hutang untuk operasionalnya dikarenakan penjualan perusahaan tersebut amat sangat stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang memiliki perputaran aset stabil atau semakin meningkat perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang. Diakarenakan pihak kreditur akan mempercayai perusahaan tersebut bisa mengembalikan uangnya tanpa meragukan kinerja perusahaan tersebut. Semakin cepat perputaran aset yang didapat oleh perusahaan semakin besar risiko yang diambil oleh perusahaan.

3. Leverage operasi

Perusahaan yang memiliki leverage operasi yang lebih sedikit akan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko bisnis yang relative kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan senang tiasa menggunakan modal dari pihak kreditur atau eksternal perusahaan. Modal eksternal yang akan didapatkan perusahaan adalah modal dari hasil penjualan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan menggunakan sedikit hutang. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan senantiasa menggunakan pendanaan secara internal.

6. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, pengurang pajak adalah suatu hal yang sangat berharga dan menarik bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka semakin besar manfaat yang akan diperoleh dari hutang.

7. Pengendalian

Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari hutang maupun ekuitas. Karena jenis modal yang dapat melindungi manajemen akan

dapat bervariasi dari satu situasi ke situasi lain. Dalam situasi tidak aman, pihak manajemen akan mempertimbangkan stuaasi pengendalian.

8. Sikap manajemen

Manajemen dapat menerapkan pertimbangan atas struktur modal yang tepat. Banyak manajemen yang angat konservatif, sehingga perusahaan lebih sedikit menggunakan hutang daripada rata-rata perusahaan didalam industri mereka.

9. Sikap pemberi pinjaman

Dalam sebagian besar kasus yang terjadi diperusahaan adalah manajemen perusahaan akan mendiskusikan struktur modal dengan pemberi pinjamandan agen pemberi peringkat sekaligus memberikan bobot yang lebih besar pada saran yang mereka utarakan.

10. Kondisi pasar

Perusahaan yang terletak pada peringkat rendah yang akan membutuhkan modal dengan terpaksa harus berpaling terhadap pasar saham atau bursa saham tanpa memperhitungkan struktur modal mereka. Ketika kondisi mulai membaik perusahaan akan menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modal tersebut ke sasaran semula.

11. Kondisi internal perusahaan

Perusahaan dengan kondisi internal yang bagus akan lebih memilih menggunakan pendanaan tersebut dengan sumber internal sampai mendapatkan keuntungan yang lebih besar, selanjutnya baru mereka memilih untuk menerbitkan saham dan obligasi.

12. Fleksibilitas keuangan

Penlokian terhadap usaha yang menjanjikan akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Tugas yang menjadi kewajiban para bendahara adalah selalu berada pada suatu posisi dimana perusahaan mendapatkan modal yang dibutuhkan untuk mendukung operasional.

Tetapi peneliti hanya memakai beberapa faktor saja yang akan dipakai untuk penelitian ini, antara lain: risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan aset. Berikut adalah penjelasan serta cara perhitungan faktor-faktor yang dipakai oleh peneliti.

2.2.3 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah risiko yang diterima perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Brigham dan Houston, 2011:157). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung menggunakan pendanaan dengan dana internal (laba ditahan). Risiko bisnis disebut juga *risk premium* atau sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya. Perusahaan yang mempunyai *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang

berisiko akan kurang menguntungkan daripada ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress*. Oleh karena itu risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat risiko bisnis pada perusahaan juga mempengaruhi minat kreditur untuk meminjamkan/menanamkan modalnya kepada perusahaan. Risiko bisnis dipengaruhi oleh tingkat kenaikan/penurunan penjualan perusahaan tersebut, jika inflasi penjualan perusahaan besar maka risiko yang didapat perusahaan pun akan semakin buruk. Indikator yang dipakai adalah EBIT (Earning Before Interest Tax) dari seluruh total penjualan perusahaan. Berikut adalah rumus dari risiko bisnis:

$$\text{Business Risk} = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales} \dots \dots (2)$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tujuan akhir yang harus dicapai oleh perusahaan (Kasmir, 2010;134), pada umumnya profitabilitas dilihat dari angka laba, hal demikian berarti dari hutang jangka pendek, sedangkan untuk hutang jangka panjang yang dipertimbangkan adalah *net profit margin*. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (Brigham dan Houston, 2011). Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah persentase laba bersih setelah pajak atau *Earning After Tax* (EAT) dari seluruh total ekuitas :

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \frac{\text{EAT (Laba setelah pajak)}}{\text{Total Equity (total ekuitas)}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

2.2.5 Pertumbuhan Aset

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset (Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma, 2005). Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana eksternal dikarenakan sumber dana internal tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan aset yang tinggi bagi perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin besar dibanding modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{total asset}_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

2.2.6 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi akan susah untuk mengembalikan dana investasi yang mereka dapat dari pihak kreditur. Oleh sebab itu perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan susah untuk mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur. Ketika tingkat kepercayaan kreditur menurun maka perusahaan akan susah untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005), menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya dan Herlina (2011), bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan - perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif lebih sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan suatu perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal daripada pendanaan dengan utang (Houston dan Brigham, 2011). Di sisi lain, meningkatnya ROE (*Return On Equity*) akan meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga jumlah hutang yang harus dikembalikan kepada kreditur akan meningkat. Artinya

profitabilitas dapat berpengaruh negatif dan positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Jika profitabilitas meningkat struktur modal juga akan meningkat, jika profitabilitas mendapatkan tambahan hutang mengakibatkan pengaruh yang negatif.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Surabh Chandha dan Anil K. Sharma (2015), bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Selly Zuliani dan Nur Fadrih Asyik (2014), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.2.8 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal.

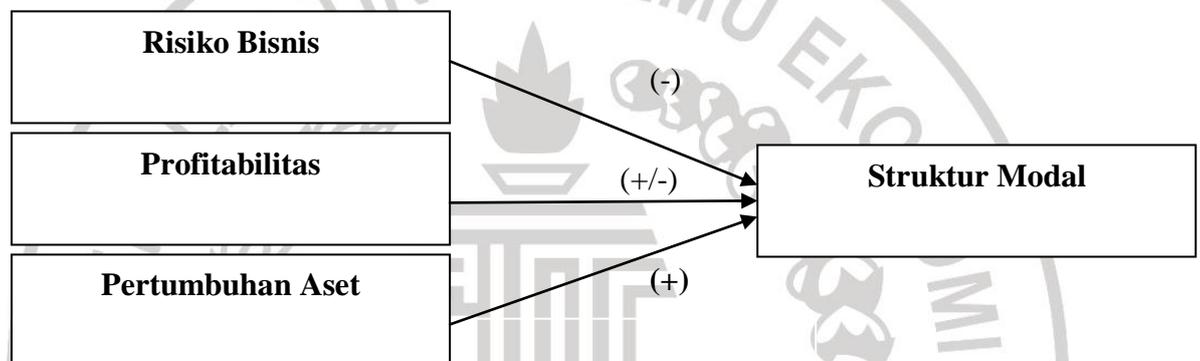
Aset merupakan dana yang akan digunakan oleh pihak perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya. Ketika aset perusahaan setiap tahun meningkat seketika itu aset tersebut menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam operasionalnya dalam menghasilkan laba dan ketersediaan dana internalnya. Pertumbuhan aset akan menambah kepercayaan pihak kreditur atas perusahaan. Jika kreditur memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi, maka pihak kreditur akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015), bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur

modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005), menemukan bahwa perubahan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian subbab yang telah peneliti jelaskan, maka peneliti menyimpulkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁: Risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh simultan terhadap struktur modal.

H₁: Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H₃: Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal