

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil- hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Wijaya dan Utama (2014:526). Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Penelitian menggunakan populasi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini mencakup 30 perusahaan dipilih melalui kriteria sampel. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Deviani dan Sudarjani (2018:1248). Populasi dalam penelitian ini pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Penelitian ini menggunakan desain asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu metode purposive sampling dengan ukuran sampel 23 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan likuiditas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas, tingkat pertumbuhan, dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Marfuah dan Nurlaela (2017:25-28). Populasi dalam penelitian ini pada perusahaan sektor-sektor yang terdaftar Kosmetika dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan adalah kuantitatif, artinya peneliti akan menghitung semua data yang diperoleh. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 6 perusahaan dengan laporan keuangan antara tahun 2010 hingga 2015. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive

sampling dengan kriteria sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil yang diperoleh dari uji parsial menunjukkan bahwa variabel-variabel signifikan mempengaruhi ukuran struktur modal perusahaan. Variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel secara signifikan mempengaruhi profitabilitas struktur modal. Variabel pertumbuhan penjualan diketahui tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Bayunitri dan Malik (2015:57). Metode penelitian yang digunakan ada studi kasus. Unit analisisnya adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2011. Seluruh populasi dijadikan sampel penelitian. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif kualitatif dan kuantitatif, serta teknik analisa asosiatif. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur aset dan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kebijakan deviden berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun tidak signifikan.

Penelitian oleh Primantara dan Dewi (2016:2720-2721). Populasi penelitian pada perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda dibantu dengan program SPSS, yang meliputi uji asumsi klasik, serta uji parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 %. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Sawitri dan Lestari (2015:1249). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri otomotif pada tahun 2010-2013. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Hussain dkk (2016:3). Penelitian ini didasarkan pada 10 perusahaan tekstil KSE terpilih yang terdaftar, data untuk periode 2009 hingga 2014. Estimasi model regresi dan korelasi antara leverage keuangan dan profitabilitas pada struktur modal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Shahid dan Akmal (2016:341). Penelitian ini untuk mengetahui dampak Profitabilitas dan Leverage keuangan terhadap Struktur Modal di bank komersial Pakistan. Pada penelitian ini telah diambil data dari bank negara Pakistan dari tahun 2007-2015 dari enam belas bank komersial. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, analisis kovarian dan model regresi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Alnajjar (2015:7). Populasi penelitian pada sektor industri Yordania, selama periode 2009-2011. Model regresi linier digunakan untuk analisis data. Variabel independen dalam penelitian ini adalah resiko bisnis, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa resiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Struktur Aset

Menurut Subramanyam dan Wild (2012:271) menyatakan bahwa struktur aset sebagai sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba. Struktur aset perusahaan mempunyai peranan yang sangat penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Menurut Nidar (2016:292) menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya cocok sebagai pinjaman, cenderung akan lebih banyak menggunakan utang. Ditinjau dalam aspek akuntansi pada laporan keuangan akan berdampak pada perubahan neraca. Perubahan pada struktur aset tercermin dari perubahan komposisi aset, baik aset lancar maupun aset tidak lancar.

Syamsuddin (2009:9) menjelaskan bahwa struktur aset adalah penentuan berapa besarnya alokasi untung masing-masing tiap komponen aset, baik aset lancar maupun dalam aset tetap. Syamsudin (2009:9) menjelaskan bahwa: Alokasi untuk masing-masing tiap komponen aset baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Setelah menentukan alokasi untuk kedua jenis aset tersebut biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi yang optimal untuk masing-masing komponen aset lancar. Disamping itu, seorang manajer keuangan juga harus menentukan alokasi untuk setiap komponen aset tetap serta umur dari masing-masing komponen tersebut, kapan harus diadakan perbaikan, penggantian, dan sebagainya.

Danang Sunyoton (2013:124), struktur aset dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aset mengukur perbandingan antara aset tetap dengan total aset.

Untuk keperluan ini struktur aset dapat dipandang dari dua sisi yaitu aset yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akutansi berlangsung dan aset yang harus disediakan untuk kegiatan operasional perusahaan secara permanen. Berkaitan dengan uraian diatas, yang dimaksud dengan aset yang harus disediakan selama periode akutansi berlangsung ialah golongan aset lancar. Sedangkan aset yang harus disediakan untuk kegiatan operasional perusahaan secara permanen ialah golongan aset tetap.

Struktur aset diketahui dengan membandingkan antara aset tetap dengan total aset tetap yang dimiliki perusahaan. Total aset diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening yang ada pada aset tetap berwujud seperti tanah, gedung, mesin, peralatan, kendaraan, dan aset tetap berwujud lainnya yang kemudian dikurangi dengan akumulasi penyusutan aset tetap.

Total aset dalam penelitian ini diketahui dengan menjumlahkan antara aset lancar dengan aset tidak lancar perusahaan. Aset lancar adalah uang kas dan

aset lainnya yang diharapkan dapat cair menjadi uang tunai dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun). Rekening yang masuk aset lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan aset tidak lancar adalah aset yang mempunyai umur kegunaan yang relatif permanen atau jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan (Munawir, 2010:16). Rekening yang termasuk kedalam golongan aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan dan aset lain-lain.

2.2.2. Jenis- Jenis Aset

2.2.2.1. Aset Lancar

Aset lancar merupakan bagian dari struktur aset. Menurut Kasmir (2013:134) menyatakan bahwa aset lancar adalah harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun).

Aset lancar pada umumnya memiliki umur ataupun tingkatan perputaran yang relatif lebih singkat yang biasanya kurang dari kurun waktu satu tahun (Djarwanto, 2010:25), membagi aset lancar sebagai berikut:

1. Kas, yaitu berupa uang tunai dan merupakan sebuah alat pembayaran yang dapat digunakan untuk membiayai operasi sebuah perusahaan.
2. Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa sebuah obligasi pemerintah, obligasi pada perusahaan-perusahaan industri dan surat-surat hutang, serta saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali.
3. Wesel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam sebuah proses.
4. Piutang dagang (*account receivable*), yaitu meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul dikarenakan penjualan barang dagangan atau jasa secara kredit.
5. Penghasilan yang masih akan diterima (*accrual receivable*), yaitu sebuah penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan dikarenakan perusahaan

telah memberikan jasa-jasanya kepada pihak lain akan tetapi pembayarannya belum diterima sehingga merupakan tagihan.

6. Persediaan barang (*inventory*), yaitu barang dagangan yang dibeli untuk dijual kembali, yang masih ada ditangan pada saat penyusunan neraca.
7. Biaya yang dibayar dimuka, yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, akan tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jasa dari pihak lain dan belum dinikmati oleh perusahaan pada periode yang sedang berjalan.

2.2.2.2. Aset Tetap

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 16 (2016:16) menyatakan aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk disediakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan yang administratif dan diperkirakan untuk digunakan lebih dari satu periode.

Berikut pengertian aset tetap menurut para ahli:

- a. Menurut Samryn (2015:162) “aset tetap merupakan komponen aset jangka panjang yang paling besar nilainya dalam perusahaan”.
- b. Menurut Riyanto (2011:115) “aset tetap adalah aset yang tahan lama yang tidak atau secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi”.
- c. Menurut Rudianto (2012:256) “aset tetap adalah badan berwujud milik perusahaan yang sifatnya relatif permanen dan digunakan dalam kegiatan normal perusahaan, bukan untuk diperjualbelikan”.
- d. Menurut Munawir (2010:30) “aset tetap adalah sarana atau sumber daya ekonomik yang dimiliki oleh suatu kesatuan usaha atau perusahaan yang harga perolehannya atau nilai wajarnya harus diukur secara objektif”.

Aset tetap terbagi menjadi 2 (dua) yaitu sebagai berikut:

- a. Aset tetap berwujud

Aset tetap berwujud yaitu merupakan aset tetap yang memiliki bentuk fisik, terdapat 3 (tiga) jenis aset tetap berwujud sebagai berikut:

1. Aset yang bersumber dari penyusutan atau depresiasi. Contohnya bangunan atau gedung, peralatan, kendaraan, inventaris, mesin-mesin produksi dan lain sebagainya.
 2. Aset yang merupakan sumber dari deplesi atau penyusutan. Contohnya tambang mineral, mineral deposits atau sumber alam dan lain sebagainya.
 3. Aset yang tidak mengalami penyusutan atau mengalami deplesi. Contohnya tempat atau tanah dimana bangunan perusahaan didirikan dan lain sebagainya.
- b. Aset tetap tidak berwujud
- Aset tetap tidak berwujud yaitu merupakan aset tetap yang tidak memiliki wujud fisik, akan tetapi memiliki manfaat yang besar untuk perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk jaminan tertentu. Contohnya hak cipta, hak paten, hak monopoli, biaya untuk riset, merk dagang, biaya untuk mendirikan perusahaan dan lain sebagainya.

2.2.2.3. Karakteristik Aset Tetap

Menurut Giri (2012:217) karakteristik dari aset tetap diantaranya sebagai berikut:

- a. Tidak untuk dijual kembali
- b. Memiliki wujud fisik
- c. Memiliki nilai material, harga dari aset tetap cukup signifikan misalnya seperti harga tanah, harga mesin, harga bangunan dan lain sebagainya.
- d. Memiliki periode manfaat dengan jangka waktu yang panjang (lebih dari satu tahun)
- e. Dapat memberikan banyak manfaat di masa yang akan datang
- f. Aset dapat digunakan secara efektif dalam aktivitas normal perusahaan (tidak untuk dijual kembali seperti halnya produk, persediaan dan investasi)
- g. Dimiliki oleh perusahaan tidak sebagai investasi.

2.2.3. Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2011:189) menyebutkan bahwa “tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan akan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal”. Profitabilitas merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aset perusahaan yang ada. Profitabilitas merupakan faktor yang sangat dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang sangat tinggi cenderung akan menggunakan utang yang relatif kecil karena laba yang ditahan sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Kasmir (2010:122) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu indikator penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas dalam kaitannya dengan struktur modal memiliki pengaruh dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya dengan pihak luar dikarenakan tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya berasal dari laba ditahan.

Munawir (2014:33) mendefinisikan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas pada suatu perusahaan dapat diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan dalam menggunakan aktivasinya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Menurut Agus Sartono (2010:122) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Berdasarkan beberapa

pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan dalam periode waktu tertentu.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dana guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor akan menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Dalam kegiatan operasional perusahaan, profit merupakan elemen yang sangat penting dalam menjamin kelangsungan perusahaan. Dengan adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumber daya perusahaan maka tujuan perusahaan akan tercapai.

Menurut Kasmir (2016:197) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu sebagai berikut:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- 6) Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu, manfaat rasio profitabilitas menurut Kasmir (2016:197) adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Mengetahui produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.2.3.1. Cara Mengukur Profitabilitas

Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan (Irham, 2011:69) adalah:

1) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross profit margin merupakan laba kotor, marjin laba kotor yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan dengan mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi maupun untuk menentukan kenaikan harga melalui penjualan kepada pelanggan.

$$GPM = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of good Sold}}{\text{Sales}}$$

2) *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio *Net profit margin* disebut juga sebagai rasio pendapatan terhadap penjualan, margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih.

$$NPM = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$$

3) *Return on Investment (ROI)*

Return on investment atau yang disebut juga sebagai pengembalian investasi, rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan harapan.

$$ROI = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

4) Return on Equity (ROE)

Return on equity atau yang dapat disebut juga dengan laba *equity*. Rasio ini mengkaji sejauh mana perusahaan mempergunakan sumberdaya yang dimiliki agar mampu memberikan ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Equity}}$$

Sedangkan menurut I Made Sudana (2011:22) cara mengukur profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara yaitu:

1) *Return on Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2) *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3) *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio merupakan cara mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan perusahaan

tersebut semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

a) *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian yaitu produksi, personalia, pemasaran dan keuangan yang ada dalam perusahaan. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

b) *Operating Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

c) *Gross Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

2.2.4. Risiko Bisnis

Menurut Petiwi dan Artini (2014) menjelaskan bahwa risiko bisnis merupakan risiko perusahaan saat tidak dapat menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Risiko bisnis merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting, dimana risiko inheren dalam operasi

perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko bisnis mengandung tingkat risiko aset pada perusahaan jika tidak menggunakan utang (Brigham and Houston, 2011:157).

Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam suatu perusahaan. Jadi sebelum memutuskan menggunakan hutang sebaiknya manajemen perusahaan harus mempertimbangkan terlebih dahulu risiko bisnisnya.

Risiko bisnis perusahaan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, dimana kemampuan perusahaan untuk membayar utang dan minat penanam modal untuk menanamkan dananya pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya (Fahmi,2014:449).

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, antara lain:

- 1) Variabilitas permintaan (unit yang terjual). Semakin stabil permintaan akan sebuah produk pada perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka akan semakin rendah risiko bisnisnya.
- 2) Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- 3) Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena dampak tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- 4) Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Pada beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan untuk melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, maka akan semakin rendah tingkat risikonya.
- 5) Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan di bidang industry yang

menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan computer tergantung pada arus konstan produk baru. Semakin cepat produknya menjadi using, maka akan semakin tinggi risiko bisnis pada perusahaan tersebut.

- 6) Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan akan terkena risiko politik.

Risiko bisnis pada penelitian ini diproksi dengan menggunakan *Basic Earning Power Ratio*. Menurut Lukman Syamsudin (2009:63) rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$EP = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.5. Struktur Modal

Menurut Sjahrial (2014 : 230) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Irham Fahmi, 2014 : 184).

Sartono (2010:225) mengatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dimana dalam hal ini, struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, dimana struktur keuangan perusahaan terdiri atas seluruh utang itu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal

sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan belanja pada sebuah perusahaan. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (shareholder's equity) yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Dalam hal ini, struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut Brigham and Houston (2011:7) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham pada perusahaan. Utang jangka pendek di dalam struktur modal tidak dapat diperhitungkan, karena ini sifatnya spontan (sesuai dengan perubahan pada tingkat penjualan), sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama waktu yang relatif lebih lama (lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih dipikirkan keberadaannya oleh para manajer keuangan perusahaan.

Sudana (2011:143) mendefinisikan struktur modal sebagai suatu hal yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan.

Menurut Irham Fahmi (2011:106) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholder's equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gabungan sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

2.2.5.1. Cara Mengukur Struktur Modal

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan financial suatu perusahaan, maka perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data

finansial dari perusahaan bersangkutan. Dimana data finansial tersebut tercermin di dalam laporan keuangan. Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) menyatakan terdapat beberapa cara untuk mengukur rasio struktur modal, yaitu:

- 1) Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/ DAR*)
- 2) Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio / DER*)
- 3) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/ DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- 2) Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio / DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

- 3) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang tersebut dijamin oleh modal sendiri.

$$\text{LDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.6. Komponen Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (2011 : 238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1) Modal sendiri (*shareholder equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan modal *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri didalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

a) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2. Saham Preferen (*Prefferend Stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang kompesasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa dari laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

2) Modal asing / Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing / hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman utang jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka waktu dimana pemberi utang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak agar bila pihak

debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2.2.7. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) menjelaskan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari:

1) Stabilitas Penjualan

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

2) Struktur Aset

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

3) *Leverage* Operasi

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

4) Tingkat Pertumbuhan

Jika hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang dan mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi dan cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk dapat menggunakan utang.

5) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi sangat memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut akan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6) Pajak

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

7) Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali terhadap hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan yang baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik utang maupun ekuitas karena jenis modal tersebut memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

8) Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya mengenai struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung akan lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya. Manajemen yang agresif cenderung menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk memperoleh laba yang lebih tinggi.

9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat cenderung akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali akan membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi

pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran yang diberikan.

10) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang mampu memberikan arahan yang penting dalam struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa untuk pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan tersebut 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. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, dapat menggunakan hasilnya untuk melunasi utang dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

12) Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun sebuah modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan sangat mempengaruhi sasaran struktur modal, maka semakin besar kemungkinan kebutuhan modal dan akan semakin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya serta semakin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

2.2.8. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal. Kegunaan mempelajari teori ini adakah untuk mengasah perspektif dan memudahkan perumusan sebuah kebijakan struktur modal yang baik. Menurut Sjahrial (2014:250) membagi struktur modal menjadi dua kelompok besar yaitu teori struktur modal tradisional dan teori struktur modal modern.

2.2.8.1. Teori Struktur Modal Tradisional

Menurut Sjahrial (2014:250) teori struktur modal tradisional adalah suatu pendekatan tradisional yang berpendapat bahwa adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat memperoleh keuntungan dan nilai perusahaan yang optimal. Teori struktur modal tradisional dibagi menjadi tiga kelompok, yaitu:

a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa tingkat *leverage* tertentu, dimana risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik modal sendiri maupun biaya hutang relative konstan. Namun, setelah *leverage* rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar bahkan akan menjadi lebih besar daripada penurunan biaya yang disebabkan penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya, biaya modal rata-rata tertimbang yang pada awalnya menurun, setelah *leverage* tertentu akan meningkat.

Oleh karena itu, nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan ini, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal ini terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang menyebabkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

b. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan biaya hutang yang konstan maka akan semakin besar jumlah hutang yang dapat digunakan oleh perusahaan. Biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

c. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan laba bersih operasi berlawanan dengan pendekatan laba bersih, karena menurut laba operasi bersih, biaya hutang bersifat tetap atau tidak berubah walaupun *leverage* bertambah. Dalam pendekatan laba operasi diasumsikan bahwa investor akan meminta premi dikarenakan adanya risiko keuangan akibat adanya penambahan *leverage* sehingga mengakibatkan tingkat kapitalisasi akan naik secara proposional dengan adanya kenaikan *leverage*. Artinya penambahan hutang dikarenakan biaya yang murah dan terjadi pengurangan saham tertimbang, walaupun ada efek yang menguntungkan dalam penambahan hutang. Nilai perusahaan tidak akan berubah walaupun adanya tambahan *leverage* sehingga dalam pendekatan ini dapat dikatakan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, walau berapapun penggunaan *leverage* tidak akan mengubah nilai perusahaan.

2.2.8.2. Teori Struktur Modal Modern

Bermula pada tahun 2010, ketika Profesor Franco Modigliani dan Professor Merton Miller (MM), mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dapat dikatakan bahwa hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya sehingga menyebabkan struktur modal tidak relevan.

Menurut Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa teori struktur modal dibagi menjadi enam kelompok besar, yaitu:

a. *Pecking Order Theory*

Didalamnya terdapat pemikiran sebagai berikut. Pertama, perusahaan memilih sumber pendanaan internal karena dana tersebut diperoleh tanpa mengakibatkan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, maka tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir. Hal ini menunjukkan penerbitan hutang lebih kecil

kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh para investor berdasarkan Najmudin (2011 : 302). Penelitian ini menggunakan *middle theory* yaitu teori sinyal (*signalling theory*). Menurut Brigham dan Houston (2014 : 186) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen menilai suatu prospek perusahaan tersebut.

b. Trade Off Theory

Teori ini dikemukakan oleh Brigham and Houston (2011:183) yang menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal akan ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat adanya penggunaan hutang. Pada dasarnya, tambahan pada hutang masih dapat ditoleransi oleh perusahaan selama masa manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat utang itu sendiri, selain itu tambahan utang masih akan dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan, akan tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, maka perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan terjadi.

Disisi lain, teori ini juga menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan dapat mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan hutang sekali. Dari teori *trade off* ini dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profit yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak agar dapat menghindari risiko yang tidak diinginkan.

c. Modigliani dan Miller Theory

Menurut Brigham and Houston (2011:181) menyatakan bahwa teori struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh dua orang professor yaitu Modigliani dan Miller yang kemudian dikenal dengan teori MM. teori ini didasarkan pada asumsi yang mencakup bahwa pasar modal yang sempurna, dimana investor memiliki ekspektasi tentang aliran laba perusahaan yang sama, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risk equity* dan *risk free debt*.

Modigliani dan Miller melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi dan tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan sebagai penentu utama struktur modal perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah mengurangi pembayaran pajak. Namun disisi lain, penggunaan hutang akan menyebabkan biaya kesulitan keuangan.

d. *Signaling Theory*

Isyarat atau sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan (Nidar, 2016:281). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target pada struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung akan menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh sebuah perusahaan umumnya merupakan sebuah isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila perusahaan menawarkan penjualan saham baru, maka akan lebih sering dari biasanya, sehingga harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan tersebut cerah.

e. *Balancing Theory*

Balancing Theory menyatakan bahwa keputusan untuk menambah sebuah hutang tidak hanya berdampak negative, namun juga akan berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan antara manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Menurut Riyanto (2011:142) menyatakan bahwa nilai pada suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan adanya efek dari *corporat tax shield*. Hal ini dikarenakan keadaan pasar yang sempurna dan adanya pajak. Pada umumnya bunga yang dibayar akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan oleh pajak. Dengan demikian apabila

terdapat dua perusahaan dengan laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan tersebut yang akan membayar pajak penghasilan yang relatif kecil sehingga akan menghemat pendapatan.

f. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lain. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham ini bukan bagi pemegang saham baru ada kecenderungan bahwa:

1. Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, maka manajemen tidak akan menerbitkan saham baru, akan tetapi akan menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati oleh pemegang saham saat ini).
2. Jika prospek kurang baik, maka manajemen akan menerbitkan saham baru agar memperoleh dana. Masalahnya adalah para investor mengetahui kecenderungan ini sehingga mereka saat melihat penawaran saham baru sebagai pertanda berita buruk sehingga harga saham perusahaan akan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital*) semakin tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang digunakan, peneliti dapat menguraikan keterkaitan logis antara variabel penelitian yang satu dengan variabel yang lain. Dalam hal ini, peneliti harus menunjukkan proses dan mekanisme hubungan antar variabel penelitian tersebut :

2.3.1. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan, jika perusahaan dihadapkan pada kondisi

kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak eksternal yang memberikan pinjaman. Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan proporsi aset tetap yang lebih tinggi lebih mudah dalam melakukan sebuah pinjaman, karena aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan oleh pihak eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014:525) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyanti dan Priastari (2016:39) dan Mandagi dkk (2015:38) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Deviani dan Sudjarni (2018:1248) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanullah (2017:7) dan Rosdiana (2018:520) menunjukkan bahwa struktur aset aset berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya atruktur aset tidak terlalu berpengaruh terhadap hutang karena perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset lancar. Hal tersebut akan mengurangi penggunaan dana dari luar atau cenderung tidak menggunakan hutang, karena perusahaan menganggap sumber pendanaan internal memiliki risiko yang relatif kecil dan dana tersebut juga mampu mencukupi kebutuhan pendanaannya.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan pada suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat dikatakan bahwa profit merupakan berita yang sangat baik bagi perusahaan. Perusahaan tidak akan menunda penyampaian informasi yang berisi baik, dengan demikian perusahaan yang

mampu menghasilkan keuntungan akan cenderung lebih tepat waktu dalam pelaporan keuangannya dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin sedikit rasio hutang perusahaan dan pemakaian modal sendiri lebih dipilih oleh perusahaan. Sedikit dan banyaknya penggunaan hutang dan modal sendiri inilah yang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sampurno (2018:10) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Marfuah dan Nurlaela (2017:26) dan Kaliman dan Wibowo (2017:189) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Shahid dan Akmal (2016:341) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussain dkk dan As'ari (2017:88) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan semakin menurun struktur modal pada perusahaan tersebut dan tidak berpengaruh signifikan menjelaskan bahwa nilai besar atau kecilnya tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut.

2.3.3. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan saat menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat perusahaan tersebut tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang sangat tinggi cenderung akan menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015:1963) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut Bayunitri dan Malik (2015:57) dan Sawitri dan Lestari (2015:1249) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahlena (2017:15) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Alnajjar (2015:5) dan Primantara dan Dewi (2016:2721) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan hal tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H₁ :Terdapat pengaruh positif signifikan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
- H₂ :Terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
- H₃ :Terdapat pengaruh positif signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

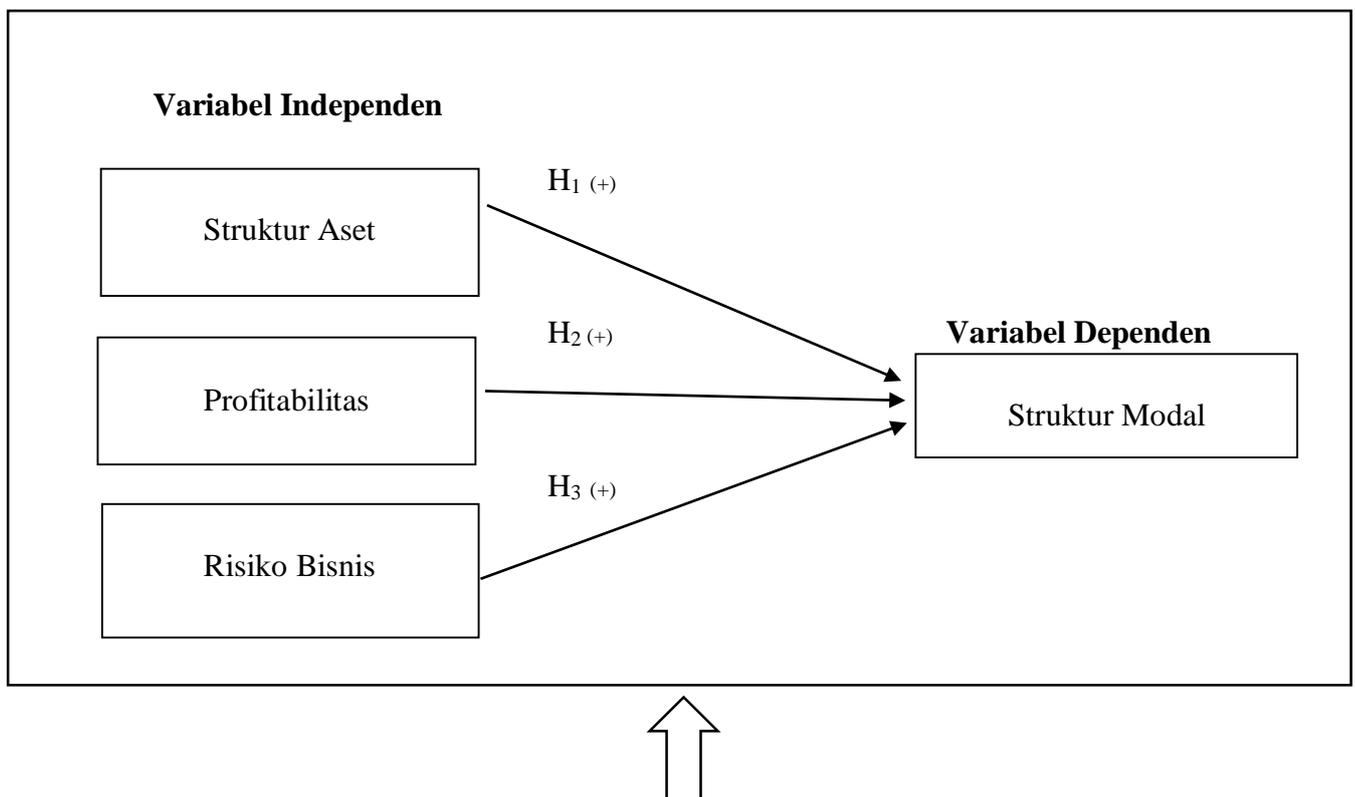
2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor yang sangat fundamental dalam kegiatan operasi perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi suatu perusahaan.

Struktur Aset, Profitabilitas dan Risiko Bisnis kemungkinan yang menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan adanya faktor – faktor tersebut, diharapkan untuk para investor dapat mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut dapat menguntungkan investor dimasa depan atau tidak dengan memperhatikan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian diatas, maka variabel penelitian independen penelitian ini adalah Struktur Aset, Profitabilitas dan Risiko Bisnis. Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah Struktur Modal. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat digambarkan kedalam kerangka sebagai berikut:

2.1. Diagram Kerangka Pemikiran



Landasan Teori	Penelitian Terdahulu
Struktur Aset adalah komposisi aset perusahaan yang dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar komponen aset yang terdiri dari aset tetap maupun aset lancar.	Mulyanti dan Priastari (2016:39) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

<p>Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.</p>	<p>Sampurno (2018:10) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
<p>Risiko Bisnis adalah risiko dimana perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya.</p>	<p>Bayunitri dan Malik (2015:57) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>