

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Devi (2017) menyatakan bahwa struktur Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur asset, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sampel penelitian berjumlah 39 perusahaan manufaktur, yang ditentukan dengan metode purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2013-2015. analisis data yang digunakannya ialah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS versi 20.0.

Penelitian yang dilakukan oleh Rifai et al., (2015) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antar size perusahaan terhadap profitabilitas secara parsial, terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif struktur modal terhadap profitabilitas secara parsial dan tidak adanya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas secara parsial. Sampel penelitian dengan kriteria tertentu diperoleh sebanyak 57 perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia, dengan metode pooled data atau panel data untuk tahun 2010 sampai dengan 2012, sehingga jumlah sampel (n) = $57 \times 3 = 171$. Metode analisis data menggunakan regresi linier.

Penelitian lainnya yang telah dilakukan oleh Prasetyo dan Januarti, (2015) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perusahaan manufaktur struktur modal, struktur asset dan

likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan pada struktur modal perusahaan manufaktur, selain itu profitabilitas dan kepemilikan kas menunjukkan hasil yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. jenis yang diambil pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI, yang kemudian dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda analisis yang meliputi uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, uji statistik t dengan taraf signifikansi 5%.

Penelitian berikutnya yang mendukung penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Irsyal (2021) mengemukakan tujuan penelitiannya adalah untuk mencari tahu pengaruh *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur asset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara parsial *growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur asset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal, dan *growth opportunity*, *non debt tax shield*, struktur asset dan profitabilitas secara simultan berpengaruh pada struktur modal.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Annisa, (2016) mendukung dua variabel didalam penelitian ini yang dimana penelitian yang dilakukan Annisa bertujuan untuk menguji pengaruh yang ada pada struktur Aset dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun hasil yang ditemukan dari penelitian tersebut bahwa Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Risiko Bisnis berpengaruh signifikan negatif. Kemampuan antara struktur asset dan risiko bisnis menerangkan struktur modal sebesar 21.5%. adapun pendapat yang bertolak belakang dengan penelitian ini ialah penelitian oleh Rahmat (2016 : 15) dimana Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut pendapatnya semakin tinggi risiko bisnis pada perusahaan tersebut maka struktur modal akan

tinggi pula. Karna risiko bisnis yang tinggi diakibatkan oleh menurunnya modal sendiri pada perusahaan sehingga untuk membiayai asetnya menggunakan hutang

Selanjutnya jurnal dari penelitian internasional yang ditemukan oleh Mai Thanh (2021) membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan real estate yang terdaftar di pasar saham Vietnam, memperoleh hasil dari metode estimasi data panel menunjukkan bahwa rasio asset tetap terhadap total asset pada struktur modal memiliki efek yang negatif. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan memiliki efek positif pada struktur modal, namun selain itu tarif pajak penghasilan badan tidak mempengaruhi keputusan struktur modal real estate. Melalui penelitian, rekomendasi untuk para eksekutif bisnis real estate telah diusulkan untuk membangun struktur modal yang efektif.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Canh (2012) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan pengolahan makanan laut vietnam dengan batas rasio utang. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berdasarkan asset memiliki hubungan positif dengan *leverage* keuangan, dan asset berwujud memiliki hubungan yang negatif pada struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan likuiditas merupakan penentu yang penting dari struktur modal dan berpengaruh positif signifikan.

kemudian penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2015) yang melakukan analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal Kompas perusahaan indeks di Indonesia. Dimana sampel yang digunakan adalah sebanyak 77 perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity*, dan hutang jangka pendek terhadap total asset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Risiko Bisnis tidak dinyatakan berpengaruh yang signifikan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Struktur Modal

Perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri diartikan sebagai Struktur Modal menurut Riyanto (2017). Sedangkan Menurut Sartono (2001) struktur modal ialah perbandingan jumlah utang jangka pendek namun yang bersifat permanen, jangka panjang, saham preferen dan dari saham

biasa. Struktur keuangan perimbangan antara utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Menurut pendapat yang dikemukakan oleh E. F. Brigham & Houston (2011), struktur modal ialah kombinasi antara hutang, saham preferen dan saham ekuitas yang dimana sering digunakan perusahaan untuk memperbanyak modalnya.

Dan dari beberapa arti struktur modal yang dikembangkan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal ialah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen, saham biasa dan laba dtahan.

2.2.1.1 Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2017) komponen struktur modal dibagi menjadi modal asing dan modal sendiri, berikut akan dijelaskan secara singkat dibawah ini:

Modal Asing

Modal asing atau yang disebut dengan hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan dan biasanya bersifat hanya sementara jika masih menjalin kontrak kerja dengan perusahaan dan bagi perusahaan yang masih terkait dengan modal tersebut maka akan dianggap hutang hingga waktu bayar yang telah disepakati.

Besarnya biaya tetap yang berasal dari utang pada saat pengambilan keputusan akan pemakaian hutang ini yaitu dalam bentuk Bunga yang akan menyebabkan semakin tinggi nya rata-rata keuangan maka semakin tidak pastinya tingkat pengembalian untuk pemegang saham biasa. Modal asing atau utang bisa dibagi menjadi 3 macam sebagai berikut :

- Utang jangka pendek (short-term debt)

Utang jangka panjang ialah yang berasal dari modal asing dengan pengembalian hutang nya selama tidak lebih dari 1 tahun. Beberapa dari hutang jangka pendek itu sendiri terdiri dari perdagangan kredit yang dibutuhkan dana awal agar perusahaan tetap berjalan.

- Utang jangka menengah (Intermediate-term Debt)

Utang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktu pengembaliannya adalah lebih dari 1 tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah juga

dibedakan lagi menjadi dua, yang pertama Term Loan dan Leasing Term Loan adalah jenis kredit usaha dengan umur lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun. yang kedua Leasing adalah suatu cara untuk memperoleh pelayanan dari beberapa asset tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti ketika melakukan jual beli obligasi. Dan yang membedakan hanya leasing tidak adanya hak milik.

- Utang Jangka Panjang (Long-term Debt)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pengembaliannya adalah panjang, biasanya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang jangka panjang diantaranya pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek. Pinjaman obligasi adalah pinjaman dalam jangka waktu yang panjang, untuk debitur menerbitkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Pinjaman hipotek adalah pinjaman jangka panjang yang mana pemberi uang (kreditor) diberikan hak hipotek di sebuah barang tidak bergerak, supaya jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut bisa dijual dan dari hasil penjualan itu bisa dipakai untuk menutup tagihannya.

Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan disimpan dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak tentu lamanya. Modal sendiri juga diharapkan berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak memiliki batas, sedangkan modal pinjaman sendiri mempunyai waktu jatuh tempo. Dan dalam perusahaan modal sendiri dapat dibagi dalam beberapa jenis, diantaranya sebagai berikut :

- Modal Saham

Modal saham ialah tanda bukti pengembalian bagian dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis saham yaitu saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*) dan saham kumulatif (*cummulative preferred stock*) dan lain sebagainya.

- Cadangan

Cadangan yang dimaksud ialah sebagai cadangan yang berasal dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama rentang waktu yang lalu atau tahun yang berjalan. Cadangan yang masuk ke dalam modal sendiri yang diantaranya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, selisih kurs, dan cadangan

untuk menampung hal-hal atau peristiwa yang tidak terduga sebelumnya (cadangan umum)

- Laba Ditahan

Keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan bisa beberapanya dibayarkan sebagai dividen dan beberapanya ditahan oleh perusahaan. Jika perusahaan menahan keuntungan tersebut telah dengan tujuan tertentu, maka dibuatlah cadangan sebagaimana yang sudah diuraikan. Jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu tentang pemakaian keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut adalah keuntungan yang ditahan.

A. Teori-Teori Struktur Modal

Sudana (2015) mendefinisikan bahwa teori struktur modal adalah kebijakan pembelanjaan jangka panjang yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson sedangkan istilah *packing order theory* diciptakan oleh Myers & Husnan. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *packing order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik”

sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru Husnan (2011), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

a. Teori *Trade off Model*

Model *Trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problems*. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen. Suatu perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Memang tidak dapat dipergunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat 3 kesimpulan tentang penggunaa *leverage* yaitu :

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *markeTabel assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan standar asset dan *tangible aset*.
3. Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

b. Teori Modigliani dan Miller (M&M)

(Modigliani & Miller,) dalam artikelnya yang berjudul “*the cost corporation Finance and the theory of investment*” mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax rate shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan adanya pajak, pada umumnya bunga dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak / dengan kata lain bersifat *tax deductible*.

Dengan demikian, apabila ada 2 perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Namun pendapat Modigliani – Miller yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar – besarnya (dalam keadaan kena pajak) ini mengandung kritik dan keberatan dari para praktisi keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang digunakan Modigliani – Miller dalam analisis mereka, yaitu pasar modal adalah sempurna.

Adanya ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan *leverage* yang ekstrim karena akan menurunkan nilai profitabilitas. Apabila pasar modal tidak sempurna, kemungkinan antara lain munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan / adanya informasi asimetris.

B. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah-satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan didalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu

sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan. berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang akan dibahas pada penelitian ini akan dijelaskan secara singkat dibawah ini sebagai berikut :

1. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dari pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, di mana perusahaan dalam Ukuran perusahaan yang lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil.

2. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

3. Struktur Aset

Ketika perusahaan mempunyai Aset yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit, maka akan cenderung lebih menggunakan banyak utang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan Aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Maka dari itu, perusahaan manufaktur biasanya akan lebih menjaga aset multiguna nya sebagai penunjang kelangsungan hidup perusahaan.

4. Risiko Bisnis

Brigham dan Houston mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan dan membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan.

2.2.2 Ukuran Perusahaan

a. Pengertian

Menurut Riyanto (2017) kebanyakan perusahaan industri sebagian besar dari modalnya tertanam dalam Aset tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah Aset tetap plus Aset lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari Asetnya terdiri atas Aset lancar akan mengutamakan kebutuhannya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Adapun macam-macam pengertian menurut beberapa ahli yang pertama di kemukakan oleh Hery (2019) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat. Kemudian pengertian menurut ahli yang lain yaitu dikemukakan oleh E. F. Brigham & Houston (2011), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Perusahaan yang sudah *well-established* atau yang sudah memiliki kedudukan kuat maka akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula Sartono (2010). Menurut E. F. Brigham & Houston (2011) perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti:

- a. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan;
- b. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil

Menurut Undang-undang No.20 Tahun 2008 tentang usaha kecil, mikro dan menengah, perusahaan dibagi dalam empat jenis, yaitu:

1. Usaha mikro, adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil, adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah, adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha

besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

4. Usaha besar, adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

b. Pengukuran

Indikator ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan berbagai nilai seperti total aktiva, penjualan, modal, laba dan yang lainnya, nilai tersebut dapat menentukan besar kecilnya perusahaan. Indikator ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan dua cara, yaitu:

1. Ukuran perusahaan = Ln Total Aset. Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin memperluas pangsa pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.
2. Ukuran perusahaan = Ln Total Penjualan. Penjualan adalah fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba. Penjualan yang terus meningkat dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi. Hal ini laba perusahaan akan meningkat yang kemudian akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat ditentukan oleh beberapa indikator sebagai berikut:

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.
3. Total hutang, merupakan jumlah hutang perusahaan pada periode tertentu.
4. Total aktiva, yang merupakan keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Adapun tingkat pengukuran untuk variabel Ukuran perusahaan pada

penelitian ini menggunakan Logaritma Natural dari Total Aset (Ln Total Aset). Total aset ini dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karna bersifat jangka panjang jika dibandingkan dengan penjualan. Teori ini mendukung kriteria yang penulis kelompokkan untuk mengambil data sampel perusahaan yang berjalan lebih dari 15 tahun beroperasi. Ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan yang beroperasi cukup lama maka akan berpengaruh pula pada kepercayaan investor dan nilai dari aset tetap yang dimiliki perusahaan.

c. Pengaruh terhadap struktur modal

Maka pernyataan ini bisa dijadikan sebagai petunjuk bahwa semakin besar ukuran perusahaan (*size*), akan memberikan kemungkinan bagi perusahaan untuk memiliki hutang yang semakin besar / tinggi pula pendapat ini mengutip dari artikel (Titman & Wessels, 2010). Oleh sebab itu, bisa diramalkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan struktur modal. Menurut pendapat Wiwattanakantang (2011) yang dikutip oleh Mutamimah (2013) bahwa perusahaan besar cenderung menerbitkan utang lebih besar dibanding perusahaan kecil, hal ini berarti ada hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitiannya bahwa dari hasil regresi sebagai proksi dan *trade off theory* menunjukkan kalau ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun berdasarkan hasil Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2014), telah memberikan kesimpulan, bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh paling dominan terhadap struktur modal.

2.2.3 Stabilitas Penjualan

a. Pengertian

Brigham & Houston (2011 : 39) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penelitian empiris yang telah dilakukan antara lain oleh Bhaduri (2012), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal

perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

b. Pengukuran

Indikator Stabilitas Penjualan dapat dilihat dengan perbandingan antara jumlah penjualan bersih tahun yang bersangkutan (tahun ke-t) dikurangi jumlah penjualan bersih tahun sebelumnya (tahun ke-1). Terdapat rumus sebagai berikut :

$$\text{Sales} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

c. Pengaruh terhadap Struktur Modal

Stabilitas penjualan sangat berpengaruh terhadap struktur modal menurut Copeland et al., (2018 : 20) Stabilitas penjualan dan rasio hutang berkaitan erat sekali. Bila stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya menurun tajam. Bila laba kecil, maka perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasi. Dengan demikian apabila penjualan stabil maka semakin tinggi struktur modalnya. Jika struktur modal semakin tinggi ini berarti struktur aktiva juga semakin tinggi dan keadaan tersebut berarti semakin tinggi pula aktiva tetap yang dapat dijadikan tanggungan hutang oleh perusahaan tersebut, dan sebaliknya struktur aktiva yang semakin rendah, maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka panjang perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Brigham & Weston (2011), bahwa perusahaan yang memiliki aktiva sebagai tanggungan hutang cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Aktiva yang dimaksud sebagai jaminan atas hutang adalah aktiva tetap (fixed assets).

2.2.4 Struktur Aset

Menurut Riyanto (2017), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam Aset tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah Aset tetap plus Aset lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari Asetnya terdiri atas Aset lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur Aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur Aset didasarkan pada rasio antara total Aset tetap terhadap total Aset, maka secara teoritis terhadap hubungan yang negatif antara struktur Aset dengan struktur modal. Semakin tinggi struktur Aset (yang berarti semakin besar jumlah Aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya makin rendah.

Moh'd et al., (1998) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan struktur Aset berpengaruh negatif terhadap perubahan struktur modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh yang bersifat negatif dari struktur Aset terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishnan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh negatif struktur Aset terhadap struktur modal.

2.2.5 Risiko Bisnis

Elton et al., (1995) menyatakan bahwa pengukuran beta suatu saham bisa dilakukan dengan menggunakan Single Index Model. Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan *return* indeks pasar.

Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih besar dari satu ($\text{slope} > 1$), berarti bahwa sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih besar daripada portofolio pasar sebagai keseluruhan. Sekuritas semacam ini disebut investasi yang agresif,

sebaliknya suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari satu ($\text{slope} < 1$), berarti bahwa sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih kecil daripada portofolio pasar sebagai keseluruhan. Sekuritas semacam ini disebut investasi yang *defensif*.

Variabilitas pendapatan suatu perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan yang berupa hutang pokok dan bunga. Ada dua buah risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). *Unsystematic risk* merupakan risiko yang dapat didiversifikasi, sebaliknya *systematic risk* merupakan risiko yang tidak dapat di-diversifikasi. *Systematic risk* disebut juga risiko pasar. Jones (1996) mengatakan bahwa risiko sistematis diukur dengan beta. Menurut Hartono (2003) beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio. Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara sistematis mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dan sekuritas tersebut dikatakan bernilai 1. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Moh'd et al., (1998) mengatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi akan kesulitan mencari dana eksternal. Hal ini konsisten dengan penemuan Chung (1993) bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai hutang yang sedikit.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total Aset. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Struktur modal adalah bauran dari utang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka

panjang dengan modal sendiri. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar kebutuhan dana maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Perusahaan yang berukuran besar juga lebih memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal

Stabilitas penjualan adalah perubahan tingkat total penjualan dalam satu periode akuntansi. Indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industry adalah stabilitas penjualan. Struktur modal ialah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal dari pemegang saham. Struktur modal juga dapat digunakan untuk membandingkan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan meningkatnya tingkat penjualan, demikian pula jumlah modal yang dibutuhkan perusahaan. Modal eksternal akan diperlukan untuk mendukung kegiatan operasional untuk memnuhi target penjualan yang terus meningkat. Adapun perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai masa depan yang baik sehingga dapat memperoleh pinjaman yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan. Maka perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat lebih aman mengambil dana pinjamannya dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.1. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur Aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham (1996) menyatakan bahwa secara

umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori tersebut juga konsisten dengan Lukas.A (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki Aset yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Menurut Riyanto (2001) kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam Aset tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hidayati (2001) mengemukakan bahwa struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian dari Mayang (2001) serta Bhaduri (2002) mendukung penelitian oleh Hidayati tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa di Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Faktor Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko dalam bisnis terkait dengan ketidakpastian pendapatan karena ada banyak variasi dalam penetapan harga produk, layanan pelanggan dan cara produk dikirimkan. Ketidakpastian ini membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Risiko bisnis dengan operasional perusahaan tidak akan terjadi jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Karena semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka akan semakin rendah rasio hutang optimalnya.

Menurut E. F. Brigham & Weston (1997) serta Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Lianto (2020) juga menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Dimana bagi perusahaan yang memiliki tingkat yang tinggi dalam risiko bisnis, sangat tidak efisien bagi mereka untuk menggunakan utang yang tinggi. Karena jika dilihat dari histori risiko bisnis perusahaan yang tinggi, investor juga pastinya akan menolak

untuk menanamkan modal yang tinggi di perusahaan itu dan juga bisa menghambat proses pelunasan utang. Dari uraian dan beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur Modal.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Sugiyono (2017) mengemukakan bahwa hipotesis adalah suatu jawaban yang sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian yang disusun dengan kalimat pertanyaan. Disebut sementara karena jawaban yang diberikan berdasarkan pada teori yang relevan. Adapun hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

H₂ : Stabilitas Penjualan berpengaruh Positif terhadap struktur modal perusahaan.

H₃ : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H₄ : Risiko Bisnis (*business risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.5. Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2017) mengemukakan bahwa, kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan (X1), Stabilitas Penjualan (X2), Struktur Aset (X3), Risiko Bisnis (X4) sebagai variabel bebas dan Struktur Modal (Y) sebagai variabel terikat. Berdasarkan judul yang sudah ditentukan “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Stabilitas Penjualan, Struktur Aset dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industry Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020”, Berikut ini adalah gambaran kerangka berfikir dalam penelitian ini.

Gambar 2.1
Kerangka konseptual penelitian

