

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

2.1.1.1. Pengertian Struktur Modal

Dalam buku Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal (Fahmi, 2014), ada beberapa pengertian struktur modal menurut beberapa para ahli. Menurut Weston dan Copeland yang diterjemahkan menyatakan bahwa struktur modal pada kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang diwakili oleh hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas pemegang saham. Sedangkan menurut Joel G Siegel dan Jae K. Shim, struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh suatu kesatuan usaha dalam mendanai aset. Dan dijelaskan bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham terdiri dari saham preferen dan ekuitas biasa, dan saham biasa itu sendiri terdiri dari saham biasa dan laba ditahan.

Ada beberapa pengertian juga selain dari buku tersebut, Menurut Fahmi (2015:184) 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 (shareholders' equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Halim (2015:81) struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas). Sedangkan menurut Sartono (2012:225) struktur modal adalah sebagai berikut struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan suatu gambaran bentuk proporsi

finansial perusahaan yaitu perbandingan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Adapun perhitungan dengan menggunakan rumus yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.1.2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang dan sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang optimal. Husnan dan Pudjiastuti, hal 263, [12]. Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Myres pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan tentang sebuah perusahaan Akan menentukan tingkatan dalam pencarian Dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan Dana internal yaitu laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu dalam membiayai investasi daripada menggunakan dana eksternal dan sebagai peluang pertumbuhan.

Pada kebijakan *packing order theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*),

peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset – aset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*). Perusahaan akan menggunakan dana eksternal pada saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, jika dana eksternal dipilih maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitasnya.

2. *Trade of Theory*

Trade of theory dikemukakan Brigham dan Houston (2011:183) bahwa teori pertukaran menyatakan sebuah perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Sartono (2010:247) menyatakan bahwa *trade off theory* merupakan perbandingan antara kerugian dan keuntungan dari penggunaan utang. Teori ini menjelaskan bahwa setiap perusahaan akan memperhitungkan jumlah utang yang optimal, yang akan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

Namun, teori ini memiliki kelemahan yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang. *Trade-off* mengasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini tidak dapat diterima karena sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi dengan porsi yang sama dengan pihak manajemen dan menghambat kemampuan perusahaan untuk melakukan penambahan dana dengan mengandalkan penerbitan emisi saham baru. Selain asimetri informasi, biaya pajak dan biaya transaksi substitusi hutang ke ekuitas dan ekuitas ke hutang juga mempengaruhi perilaku manajer dalam menentukan struktur modal. Peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan menyebabkan peningkatan biaya pajak penghasilan pribadi dan biaya komisi bagi perusahaan.

3. Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

Pendekatan Modigliani dan Miller (MM), pada tahun 1958 kedua ahli manajemen keuangan tersebut mengemukakan bahwa tidak ada hubungannya antara nilai perusahaan dan biaya modal dengan struktur modalnya. Sehingga

mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya proses arbitrase. Melalui proses arbitrase akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan hutang atau yang menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase ini muncul karena investor bersifat rasional, artinya investor lebih menyukai investasi yang sama tetapi menghasilkan keuntungan yang lebih besar atau dengan investasi yang lebih kecil menghasilkan keuntungan yang sama. Beberapa asumsi yang mendasari teori MM-Tanpa Pajak:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (devisiasi standar *Earnings Before Interest and Tax*).
- b. Investor memiliki penghargaan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada utang suku bunga bebas risiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi

Dengan asumsi-asumsi tersebut, dapat disimpulkan teori MM tanpa pajak ini tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

4. Teori Millern MM dengan Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller mengembangkan teori lanjutan pada tahun 1958. Asumsi yang dikembagkan adalah memasukan faktor pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*) kedalam teorinya. Dengan

adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*).

Apabila ada dua perusahaan yang menghasilkan laba operasi yang sama, salah satu perusahaan tidak menggunakan hutang dan perusahaan salah satunya lagi menggunakan hutang, maka pajak penghasilan yang dibayarkan tidak akan sama. Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena perusahaan yang menggunakan hutang mendapatkan manfaat laba berupa penghematan pajak, maka MM berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dibanding dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam prakteknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatar belakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

5. *Signaling Theory and Asymmetric Information Theory*

Teori *signaling* (teori pemberian isyarat) didasarkan pada suatu tindakan yang digunakan manajemen perusahaan memberikan petunjuk informasi yang bagus bagi investor luar tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan agar harga saham perusahaan meningkat. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan mengenai keinginan pemilik (Brigham & Ehrhardt, 2005). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk

menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Apabila perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekaligus prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:186) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang akan memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Namun adanya masalah informasi asimetri, menjadikan manajer tidak hanya sekedar mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor luar menjadi kurang percaya. Investor harus menunggu berlama-lama untuk membuktikan kebenaran dari ucapan-ucapan manajer tersebut. *Asymmetric Information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa: 1) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stakeholders*), dan 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Ini akan menguntungkan *current stockholder* karena tanggung jawab mereka berkurang. Masalahnya adalah para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai sinyal buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi, dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan saham baru. Adanya *asymmetric information*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi; 2) Utang; dan 3) Penjualan saham baru (Nidar, 2016).

6. *Agency Theory*

Michael C. Jensen dan William H. Meckling mengemukakan teori ini pada tahun 1976, yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan (*principal*). Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Teori ini menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* bisa digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya yang timbul dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen. Biaya agensi menurut Mayangsari dalam Buku Joni dan Lina adalah biaya-biaya ini berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Pengawasan manajemen dapat dilakukan dengan audit laporan keuangan dan pembatasan pembuatan keputusan manajemen.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa *agency theory* adalah pemisahan kepemilikan dan kekuasaan didalam mengendalikan perusahaan, yang dapat menciptakan konflik kepentingan antara pemegang saham perusahaan dengan manajer. Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran dirinya sendiri. Untuk meyakinkan bahwa manajer bersungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost*.

Tiga cara untuk meminimalkan biaya keagenan yaitu:

- a. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.
- b. Mengurangi *free cash flow* yang dikuasai oleh manajemen, salah satu caranya adalah dengan pembagian dividen, dan
- c. Meningkatkan Leverage perusahaan.

Dengan diadakannya pendanaan eksternal yang berupa hutang diharapkan biaya yang dikeluarkan oleh pihak pemegang saham sehubungan dengan pengawasan manajemen dapat berkurang karena pihak kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam hal ini manajemen sebagai eksekutif organisasi akan melakukan pengawasan guna mendapatkan keyakinan tentang kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Dengan kata lain, hutang mampu memperkecil biaya agensi. (Joni dan Lina:84)

2.1.2. Profitabilitas

2.1.2.1. Pengertian Profitabilitas

Menurut S. Munawir (2014:33) profitabilitas adalah menunjukkan suatu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan asetnya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah modal perusahaan tersebut. Semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi. Sehingga perusahaan akan memilih menggunakan keuntungan tersebut untuk membiayai kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2006:713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka

apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Menurut Kasmir (2013:196) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan. Tujuan akhir yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal disamping hal-hal lainnya, manajemen perusahaan dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Besarnya keuntungan harus dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal mendapatkan keuntungan. Sedangkan menurut Harahap (2015:304) rasio rentabilitas atau juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah cabang, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Dalam analisis rasio, kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, aset atau modal. Adapun cara untuk menghitung Profitabilitas yaitu dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.1.2.2. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak lain menurut Kasmir (2013:197) adalah sebagai berikut:

- a. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

- b. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

2.1.2.3. Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012:196) rasio profitabilitas ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dan rasio ini dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, dimana tujuan akhir yang terpenting untuk dicapai perusahaan adalah memperoleh keuntungan. Dengan memperoleh laba yang maksimal maka perusahaan dapat mensejahterakan karyawan serta meningkatkan suatu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan.

Kasmir (2015) mengemukakan tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu, menilai posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, dan mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri. Adapun jenis-jenis dari rasio profitabilitas sebagai berikut:

- a. Gross Profit Margin

Rasio gross profit margin atau nama lainnya margin laba kotor. Menurut Lyn M, Fraser dan Aileen Ormiston dalam buku Fahmi yang berjudul Analisa Kinerja Keuangan (2014:82) margin laba kotor memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk

meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Adapun rumus gross profit margin adalah:

$$\text{gross profit margin} = \frac{\text{sales} - \text{cost of goods sold}}{\text{sales}}$$

Dimana maksud dari cost of good sold adalah harga pokok penjualan dan sales adalah penjualan.

b. *Net Profit Margin*

Rasio net profit margin disebut juga sebagai rasio pendapatan terhadap penjualan. Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan suatu kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan tertentu. Dengan menganalisa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. Adapun rumus *net profit margin* adalah:

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{sales}}$$

Dimana maksud dari *earning after tax* (EAT) adalah laba setelah pajak dan sales adalah penjualan.

c. *Return on Assets (ROA)*

Rasio Return on Assets (ROA) dalam beberapa refrensi ditulis juga dengan *Return on Investment* (ROI). Rasio ini melihat sejauh mana aset atau investasi perusahaan yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Adapun rumus *return on assets* adalah:

$$\text{return on assets} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{total assets}}$$

Dimana maksud dari *earning after tax* (EAT) adalah laba setelah pajak dan *total assets* adalah total aset.

d. Return on Equity (ROE)

Rasio Return on Equity (ROE) disebut juga dengan laba atas ekuitas. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun rumus return on equity adalah:

$$\text{return on equity} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{shareholder equity}}$$

Dimana maksud dari *earning after tax* (EAT) adalah laba setelah pajak dan *shareholder's equity* adalah modal sendiri.

e. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating profit margin menggambarkan “*Pure Profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Menurut Kasmir (2013,202), jumlah dalam rasio ini dikatakan murni karena diperoleh dari hasil kegiatan perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban kepada pemerintah berupa pajak. Gitman (2012) juga mengungkapkan hal yang sama, bahwa rasio ini mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan beban selain bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan. Adapun rumus operating profit margin sebagai berikut:

$$\text{operating profit margin} = \frac{\text{net income}}{\text{sales}}$$

Dimana maksud dari net income adalah laba bersih dan sales adalah penjualan.

f. *Basic Earning Power* (BEP)

Rasio ini mengukur kemampuan aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan dari aset perusahaan sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Hal ini sangat berguna untuk membandingkan perusahaan dengan situasi pajak yang berbeda dan tingkat *leverage* keuangan yang berbeda. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan

seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{basic earning power} = \frac{\text{earning before interest and tax (EBIT)}}{\text{total assets}}$$

Dimana maksud dari *earning before interest and tax* adalah laba bersih.

g. *Return On Sales (ROS)*

Rasio Pengembalian Penjualan (ROS) merupakan jenis perhitungan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan lebih tinggi dari biaya variabel demi kepentingan produksi. Nantinya biaya-biaya variabel produksi tersebut harus dikurangkan dari laba sebelum dikurangi dari pajak serta bunga. Rasio pengembalian penjualan akan menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari margin operasional. Semakin tinggi laba sebelum pajak dan bunganya, nanti skor ROS akan semakin besar, begitu pula sebaliknya. Semakin besar skor ROS-nya, berarti perusahaan akan semakin diuntungkan. Adapun rumus *return on sales*:

$$\text{return on sales} = \frac{\text{operating profit}}{\text{net sales}}$$

Dimana *operating profit* adalah laba sebelum pajak dan bunga dan *net sales* adalah penjualan.

h. *Return On Investment (ROI)*

Rasio profitabilitas yang satu ini menghitung profitabilitas perusahaan terhadap total aktiva yang dimiliki. Perhitungan ini juga bermanfaat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap aktiva yang dimiliki. *Return on Investment* menunjukkan untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba terhadap semua aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi laba yang didapatkan, nantinya nilai *Return On Investment (ROI)* semakin tinggi. Nilai *Return On Investment (ROI)* yang tinggi nantinya mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula. Adapun rumus *return on investment*:

$$\text{return on investment} = \frac{(\text{total penjualan} - \text{investasi})}{\text{investasi}}$$

i. *Earning per Share* (EPS)

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Kasmir (2014:207) mengatakan bahwa EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{earning per share} = \frac{\text{net income}}{\text{common shares outstanding}}$$

Dimana maksud dari *net income* adalah laba bersih dan *common shares outstanding* adalah saham biasa yang beredar.

Setiap kegiatan perusahaan, yang menjadi tujuan utama dari usahanya yaitu mencari keuntungan atau profitabilitas. Menurut Riyanto (2015) profitabilitas merupakan hasil akhir dan sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan mempengaruhi besaran struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas cukup untuk membiayai operasionalnya, tidak perlu menambah besaran hutang dari perusahaan. Karena semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya.

2.1.3. Struktur Aset

2.2.3.1. Pengertian dan Klasifikasi Aset

Aset berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.16 adalah semua kekayaan yang dimiliki seseorang atau perusahaan, baik berwujud maupun tidak berwujud yang berharga atau bernilai yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut.

Pada dasarnya aset diklasifikasikan menjadi dua bagian yaitu aset lancar dan aset tetap, dengan definisi sebagai berikut:

a. Aset Lancar

Menurut Kasmir (2010) aset lancar merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat ditunaikan (dicairkan menjadi uang) pada saat dibutuhkan dan paling dalam satu periode atau selama satu tahun. Beberapa komponen aset lancar antara lain, seperti kas, deposito berjangka, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima, dan aset lancar lainnya.

b. Aset Tetap

Menurut Munawir (2014) aset tetap adalah harta atau kekayaan yang mempunyai umur relatif permanen memberikan manfaat kepada perusahaan selama bertahun-tahun yang dimiliki dan digunakan untuk operasi sehari-hari dalam rangka kegiatan normal dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali (bukan barang dagangan) serta nilainya relatif material. Secara garis besar, aset tetap dibagi menjadi dua macam yaitu aset tetap berwujud antara lain, seperti tanah, mesin, bangunan, peralatan, kendaraan, akumulasi penyusutan dan aset tetap lainnya. Sedangkan aset tetap tidak berwujud antara lain, seperti *goodwill*, hak cipta, lisensi, dan merek dagang.

2.2.3.2. Pengertian Struktur Aset

Struktur aset menurut Riyanto (2015) adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif. Yang dimaksud dengan absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal sedangkan relatif adalah perbandingan dalam persentase. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap. Adapun rumus yang dapat digunakan dalam menghitung rasio struktur aset sebagai berikut:

$$\text{struktur aktiva} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{aktiva tetap}}$$

2.1.4. Tingkat Suku Bunga

2.1.4.1. Pengertian Tingkat Suku Bunga

Menurut Keynes, dalam Jozef R.P. (2021:30), menyatakan bahwa tingkat bunga terjadi karena adanya permintaan dan penawaran akan uang dari masyarakat, sedangkan perubahan naik-turunnya tingkat suku bunga mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, di mana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital loss atau gain.

Tingkat bunga merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Jika pertumbuhan ekonomi lambat atau laba perusahaan turun lebih baik mengurangi utangnya, karena untuk melunasi pembayaran bunga jauh lebih sulit untuk dilakuka. Jika suku bunga turun maka perusahaan dapat menambah utangnya karena pembayaran bunga yang relatif rendah. Tingkat suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu :

- 1) Tingkat suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang bisa dilaporkan dalam nilai uang dimana tingkat bunga yang dibayar investor untuk meminjam uang. Tingkat suku bunga nominal merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
- 2) Suku bunga riil adalah tingkat suku bunga yang telah dikoreksi akibat pengaruh inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi. Dalam Kamus Akuntansi (1996:69), disebutkan bahwa Interest (bunga, kepentingan, hak) merupakan : [1] beban atas penggunaan uang dalam suatu periode, dan [2] suatu pemilikan atau bagian kenyataan dalam suatu perusahaan, usaha dagang, atau sumber daya.

Tingkat suku bunga di setiap negara lain akan mempunyai besaran tingkat suku bunga yang berbeda-beda, hal tersebut terkait dengan naik turunnya

perekonomian suatu negara, sehingga dapat dikatakan bahwa suku bunga merupakan indikator perekonomian suatu negara.

2.1.4.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Ada banyak faktor yang mempengaruhi tingkat bunga misalnya penentuan tingkat bunga sangat tergantung kepada berapa besar pasar uang domestik mengalami keterbukaan system dana suatu negara dalam artian penentuan besar finansial suatu negara yang cenderung berbeda.

Faktor yang mempengaruhi tingkat bunga global suatu negara adalah tingkat bunga diluar negeri dan depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing yang diperkirakan akan terjadi. Namun demikian, dalam sebuah bank menentukan tingkat bunga bergantung hasil interaksi antara bunga simpanan dengan bunga pinjaman yang keduanya saling mempengaruhi satu sama lain dan kebijakan suku bunga disamping faktor–faktor lainnya.

Uraian mengenai faktor–faktor yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan tingkat suku bunga yang dikemukakan oleh Kasmir dalam Jozef (2021:33), secara garis besar dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. **Kebutuhan Dana**

Apabila bank kekurangan dana, sementara permohonan pinjaman meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi adalah dengan meningkatkan tingkat bunga simpanan.

b. **Persaingan dalam memperebutkan dana simpanan**

Dalam menjalankan kegiatannya, pihak perbankan harus memperhatikan pesaing. Jika untuk simpanan rata – rata 12 % maka jika hendak membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan dinaikkan diatas bunga pesaing misalnya 14 %.

c. **Kebijakan pemerintah**

Untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman nasabah, tidak boleh melebihi yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.

d. Target laba yang diinginkan

Jika laba yang diinginkan besar maka bunga pinjaman akan ikut besar dan sebaliknya.

e. Jangka waktu

Semakin panjang jangka waktu pinjaman maka akan semakin tinggi tingkat bunganya, disebabkan karena besarnya kemungkinan resiko di masa mendatang dan sebaliknya.

f. Kualitas jaminan

Semakin liquid jaminan yang diberikan, maka semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya. Bagi jaminan yang liquid seperti sertifikat deposito atau rekening giro yang dibekukan akan lebih mudah untuk dicairkan jika dibandingkan dengan tanah.

g. Reputasi perusahaan

Bonafiditas suatu perusahaan sangat menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karena perusahaan yang bonafit kemungkinan resiko kredit macet di masa mendatang relative kecil dan sebaliknya.

h. Produk yang kompetitif

Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relative rendah jika dibandingkan dengan produk yang kurang kompetitif.

i. Hubungan baik

Bank menggolongkan nasabahnya antar nasabah utama dan nasabah biasa yang didasarkan pada keaktifan serta loyalitas nasabah yang bersangkutan terhadap bank. Nasabah utama biasanya mempunyai hubungan yang baik dengan pihak bank, sehingga dalam penentuan suku bunga pun berbeda dengan nasabah lainnya.

j. Jaminan pihak ketiga

Biasanya jika pihak yang memberikan jaminan bonafit, baik dari segi kemampuan membayar, nama baik maupun loyalitas terhadap bank, maka bunga yang dibebankan juga berbeda. Demikian juga jika peminjam ketiganya kurang bonafit, mungkin tidak dapat digunakan sebagai jaminan pihak ketiga oleh pihak perbankan.

Investor harus benar-benar memperhatikan faktor suku bunga untuk mengetahui harapan hasil dari setiap investasi yang dilakukannya. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Suku bunga yang tinggi ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Menurut Hampton dalam Jozef (2021 : 36) tingkat suku bunga merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan demikian maka perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga akan menyebabkan perubahan pada nilai surat berharga.

2.1.5. Risiko Bisnis

2.2.5.1. Pengertian Risiko Bisnis

Menurut Hardianti dan Gunawan, 2010 dalam jurnal Yanti (2019) Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang saat menjalankan kegiatan bisnis. Perusahaan harus memenuhi segala kewajiban yang timbul akibat pinjaman yang diperoleh perusahaan. Dengan jumlah hutang yang tinggi perusahaan dapat menimbulkan risiko bisnis karena perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu menanggung biaya-biaya yang timbul maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada risiko kebangkrutan. Risiko bisnis berhubungan dengan sesuai jenis usaha sesuai kondisi ekonomi yang dihadapi. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan produknya stabil, harga masukan dan produknya relatif konstan, harga produk sesuai dengan kenaikan biaya, dan penjualan produk

menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan maka makin tinggi risiko utang yang optimal. Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi.

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Suatu perusahaan didalam menjalankan usahanya akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami suatu perusahaan diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan besar. Semakin besar perusahaan didalam menjalankan aktivitas operasinya maka semakin besar pula risiko yang akan dialami. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi seharusnya menggunakan utang yang relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Hal ini dikarenakan, perusahaan akan kesulitan untuk membayar utang apabila perusahaan menggunakan utang besar. Risiko bisnis tercermin dari perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *operating leverage*. Menggunakan *operating leverage* perusahaan diharapkan bahwa penjualan akan meningkatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Penggunaan biaya tetap operasi terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *degree of operating leverage*.

2.2.5.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2011), menyatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi risiko bisnis, yaitu:

a. Variabilitas Permintaan

Makin stabil permintaan akan suatu produk pada perusahaan, maka apabila hal-hal lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.

b. Variabilitas Harga Jual

Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.

c. Variabilitas Biaya Masukan

Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi.

d. Kemampuan Menyesuaikan Harga Keluaran Terhadap Biaya Masukan

Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Semakin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risikonya.

e. Kemampuan untuk Mengembangkan Produk Baru dengan Cara yang Tepat Waktu dan Efektif Biaya

Perusahaan dalam industri yang berteknologi tinggi bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi using, maka semakin besar risiko usaha suatu perusahaan.

f. Pemaparan Risiko Luar Negeri

Perusahaan yang sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subyek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula dengan perusahaan yang beroperasi di suatu wilayah dimana kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subyek dari risiko politik.

g. Sejauh Mana Tingkat Biaya-Biaya yang Merupakan Biaya Tetap Leverage Operasi

Apabila sebagian besar perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meski merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

2.2.5.3. Pengukuran Risiko Bisnis

Risiko bisnis dalam penelitian ini diartikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) dihitung dengan membandingkan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak dengan persentase perubahan penjualan. Besar kecilnya *degree of operating leverage* (DOL) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung DOL (Juni, 2019).

$$DOL = \frac{\text{persentase perubahan laba}}{\text{persentase perubahan unit yang terjual}}$$

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini memerlukan bahan pendukung, peneliti mengambil beberapa penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu bersumber dari jurnal-jurnal nasional dan internasional. Hasil dari beberapa penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini.

Penelitian terdahulu ini menggunakan variabel dependen struktur modal dan independen yang minimal mempunyai satu variabel yang sama antara lain profitabilitas, struktur aset, tingkat bunga, dan risiko bisnis. Penelitian ini dibuat dengan mencoba mengkaji ulang terhadap objek yang baru pada perusahaan sektor *consumer goods*.

Peneliti Haerunisa (2021), penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana cara menilai melalui analisis keuangan kinerja sebuah perusahaan menggunakan variable variable. Sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan manufaktur sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 - 2020. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa (1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, (2) Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur modal.

Peneliti Puspita dan Dewi (2019), penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, yang berarti

meningkatnya profitabilitas diikuti dengan meningkatnya struktur modal. Risiko bisnis dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat diartikan perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang risiko bisnisnya lebih rendah. Dapat disesuaikan dengan teori *trade off*, dimana semakin tinggi kemungkinan *financial distress* akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung perusahaan. Hasil penelitian ini tingkat suku bunga menyatakan bahwa berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mengindikasikan tinggi rendahnya suku bunga perbankan di Indonesia mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Hubungan negatif yang diperoleh dalam penelitian ini mengandung arti tingkat suku bunga berbanding terbalik dengan struktur modal. Jika tingkat suku bunga naik maka struktur modal mengalami penurunan dan jika tingkat suku bunga mengalami penurunan maka struktur modal mengalami peningkatan.

Peneliti Agus dan Tjandrasa (2021), menggunakan metode kuantitatif. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sapling*. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas dan suku bungaterhasap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa profitabilitas dan suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Dalam hasil profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan SBI (BI rate) sejak 2018 menjadi BI-7 Day Repo Rate seharusnya juga menjadi perhatian makro ekonomi bagi struktur modal karena perusahaan akan mengukur tingkat bunga dan biaya yang berlaku. Perusahaan akan mempertimbangkan mengeluarkan obligasi, saham baru maupun dengan utang jangka panjang kepada kreditur. Sejak terjadi kenaikan tingkat suku bunga acuan SBI/BI 7-Day repo Rate of fund, menyebabkan perusahaan enggan menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan operasional, kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal sehingga membuat proporsi hutang akan mengalami penurunan.

Peneliti Irawan dan Pramono, SE., MM (2017), menggunakan metode kuantitatif. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah

23 perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabel suku bunga, struktur aktiva dengan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa suku bunga dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia.

Peneliti kelima, Deni Sunaryo (2021) dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi di Bursa Efek Asia Tenggara Periode 2012 - 2018) dengan sampel sebanyak 8 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas dan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dan secara simultan profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Peneliti Sholihin (2017), dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel yang digunakan sebanyak 96 perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Tujuan dalam penelitian ini untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh perofitabilitas, struktur aktiva, terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan dengan adanya hubungan negative antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat tingkat keuntungannya yang tinggi. Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan yang baik untuk mendapatkan pinjaman dana dari luar yaitu hutang.

Peneliti Mujiatun, Rahmayanti, dan Ferina (2021) menggunakan metode kuantitatif dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh perofitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur berbasis syariah yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2019. Profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan struktur modal juga meningkat. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk dibagikan kepada pemegang saham, bukan digunakan untuk menambah dana internal untuk pendanaan perusahaan, membuat perusahaan harus mencari sumber pendanaan lain, atau dengan modal asing dari hutang, sehingga meningkatkan atau memperbesar nilai struktur modalnya. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan tersebut. Hal ini kemungkinan karena perusahaan dengan posisi aktiva tetap yang besar akan mendapatkan kemudahan dalam pengadaaan utang karena aktiva tetap dianggap sebagai agunan, sehingga perusahaan cenderung memanfaatkan keuntungan dari kondisi ini dengan menjadikan utang sebagai alternatif pertama untuk memperoleh sumber dana eksternal. struktur modal perusahaan meningkat.

Peneliti Dewi dan Fachrurrozie (2021), tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal. Jumlah sampel yang digunakan adalah 39 perusahaan dengan analisis audit sebanyak 117, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dapat diukur dengan aset yang tinggi akan lebih banyak digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan dana eksternal relative rendah ketika perusahaan memiliki laba yang besar dan cenderung menggunakan laba ditahan. Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat struktur aset yang tinggi akan menggunakan aset tetap sebagai jaminan utang. Dengan demikian, perusahaan lebih sering menggunakan hutang untuk kegiatan operasional ketika memiliki struktur aset yang tinggi.

Peneliti Sahabuddin (2017), tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan prespektif teori keagenan dengan menguji pengaruh struktur aset terhadap struktur modal perusahaan. Populasi yang diambil menggunakan metode random sampling. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa

struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ketika manajer perusahaan, dia membuat keputusan operasi untuk memaksimalkan utilitasnya. Biaya agensi dari ekuitas luar terjadi ketika manajer bukan pemilik lagi. Ketika pemilik manajer menurun diperusahaan, cenderung menggunakan sumber daya perusahaan untuk haknya sendiri. Biaya agensi dari hutang terjadi ketika perusahaan menggunakan hutang. Keberadaan aset agunan cenderung mengurangi risiko kreditur dari *agency cost of debt*. Peningkatan dalam proporsiasaset tetap sebahai jaminan akan meningkatkan semangat kreditur untuk menawarkan uang ke perusahaaan.

Peneliti Triyono, Kusumastuti, dan Palupi (2019), tujuan penelitian ini untuk mengetahui profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah sampel yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, seratus tujuh belas perusahaan telah dipilih sebagai sampel. Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti menyatakan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian, peneliti menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Ini membuktikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang baik cenderung tidak meningkatkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Itu karena perusahaan merasa cukup mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dari jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini juga berdampak pada peningkatan laba ditahan perusahaan.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Hubungan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas disebut juga *Return On Equity* (ROE). Profitabilitas menunjukkan keberhasilan sebuah perusahaan didalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat dikatakan bahwa profit merupakan berita baik bagi perusahaaan. Perusahaan tidak akan menunda penyampaian informasi yang berisi baik, dengan

demikian perusahaan yang mampu menghasilkan profit cenderung lebih waktu dalam pelaporan keuangannya dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin sedikit penggunaan hutang perusahaan dan pemakaian modal sendiri lebih dipilih oleh perusahaan. Sebaliknya jika profit perusahaan rendah maka penggunaan hutang sebagai pembiayaan akan semakin tinggi. Sedikit dan banyaknya penggunaan hutang dan modal sendiri inilah yang mempengaruhi struktur modal.

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relative kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil penggunaan hutang di dalam struktur modal perusahaan.

2.3.2. Hubungan Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam mengambil keputusan terhadap struktur modal. Struktur aset adalah perbandingan aset tetap dan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset yang memadai cenderung menggunakannya sebagai jaminan untuk meminjam dalam jumlah yang cukup besar kepada kreditur. Semakin besar struktur aset, maka semakin besar struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang akan semakin meningkat. Peningkatan aset perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan kreditur untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Struktur aset terkait erat dengan gagasan biaya kesulitan keuangan. Secara khusus, biaya kesulitan keuangan tergantung pada jenis aset yang dimiliki perusahaan. Misalnya, jika perusahaan mempertahankan investasi besar dalam tanah, peralatan, dan aset berwujud lainnya, itu akan memiliki biaya kesulitan keuangan yang lebih kecil daripada perusahaan yang mengandalkan aset tidak berwujud. Aset yang dapat diamankan dianggap sebagai aset berwujud seperti

pabrik dan mesin. Dengan demikian, perusahaan dengan aset yang lebih nyata harus mengeluarkan lebih banyak utang. Namun, kepemilikan besar aset berwujud dapat menyiratkan bahwa perusahaan telah menemukan sumber pengembalian yang stabil yang menyediakan lebih banyak dana yang dihasilkan secara internal dan mencegahnya beralih ke pembiayaan eksternal. Adanya hubungan negatif antara *leverage* dan struktur aset menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan banyak aset berwujud tampaknya lebih mengandalkan dana internal yang dihasilkan dari aset perusahaan.

2.3.3. Hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal

Secara garis besar suku bunga dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kebutuhan dana, persaingan, kebijaksanaan pemerintah, target laba yang diinginkan, jangka waktu, kualitas jaminan, reputasi perusahaan, produk yang kompetitif, hubungan baik, jaminan pihak ketiga. Menurut Hadiasman Ibrahim tingkat suku bunga berpengaruh secara positif terhadap *yield* obligasi yang merupakan bentuk utang jangka sebagai komponen dari struktur modal yang dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan.

Modal digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam penjualan. Untuk menambah modal diperoleh dengan cara mengajukan hutang pada pihak lain. Dengan meningkatnya suku bunga, maka tingkat hutang ditekan agar perusahaan tidak memperoleh kerugian dalam pembayaran hutang dengan tingkat bunga yang tinggi.

Bunga dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman). Dengan demikian, bunga bank terdiri dari dua jenis yaitu bunga yang diberikan kepada nasabah sebagai kontribusi atas dana yang disimpan di bank, dan bunga bank yang dibayar oleh nasabah atas pinjaman yang diterima dari bank. Secara garis besar suku bunga dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kebutuhan

dana, persaingan, kebijaksanaan pemerintah, target laba yang diinginkan, jangka waktu, kualitas jaminan, reputasi perusahaan, produk yang kompetitif, hubungan baik, jaminan pihak ketiga. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa bunga kredit pinjaman lebih tinggi daripada bunga simpanan, oleh karenanya beban biaya yang ditanggung oleh pengusaha yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya juga tinggi.

2.3.4. Hubungan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis berkaitan dengan 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. Pada saat perusahaan tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang. Pendanaan yang berasal dari hutang akan membutuhkan komitmen karena pembayaran yang dilakukan secara periodik. Perusahaan dengan rasio yang tinggi cenderung akan menghadapi kesulitan keuangan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya menyebabkan nilai perusahaan turun dimata investor yang mempertimbangkan ketika terjadi risiko kebangkrutan, maka kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasional, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis akan menunjukkan seberapa besar risiko perusahaan jika suatu perusahaan tidak menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan hutang yang meningkat dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dapat dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan yang besar. Semakin

besar suatu perusahaan didalam menjalankan kegiatan operasinya maka semakin besar risiko yang akan dialami.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, *review* hasil-hasil penelitian terdahulu, dan landasan teori yang telah dibuat maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut.

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Dewi (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit, tetapi akan menimbulkan ketertarikan investor dalam menanamkan modal. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Agus dan Tjasandra (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan penelitian diatas, maka hasil sementara profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H₁: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

2.4.2. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haerunisa (2021) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2021) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan penelitian diatas, maka hasil sementara struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

H₂: Terdapat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

2.4.3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Muntahanah et al. (2022) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Julimar dan Priyadi (2021) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3: Terdapat pengaruh tingkat suku bunga terhadap struktur modal.

2.4.4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

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 tinggi rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin rendah risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Triyono et.al (2019) serta Yanti (2019) juga menemukan hubungan positif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal dalam penelitian mereka. Dimana bagi perusahaan yang memiliki tingkat yang tinggi dalam risiko bisnis, sangat efisien bagi mereka untuk menggunakan hutang 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 berpengaruh terhadap struktur Modal.

H4: Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

2.5. Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran dari penelitian ini dijelaskan atau digambarkan dengan hubungan variabel yaitu profitabilitas, struktur aset, tingkat suku bunga dan risiko bisnis sebagai variabel independen. Sedangkan untuk variabel dependen pada penelitian ini adalah struktur modal. Berikut adalah kerangka penelitian yang digambarkan dalam penelitian ini:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian

