

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka dari suatu penelitian sering disebut juga studi literatur atau tinjauan pustaka. Studi literatur merupakan ringkasan tertulis dari jurnal, artikel, buku-buku dan dokumen lain, yang berisi tentang uraian masa lalu atau sekarang yang relevan dengan judul penelitian. Melalui kajian teori akan diperoleh kesimpulan-kesimpulan atau pendapat-pendapat para ahli, yang akan sangat berguna sebagai dasar penelitian. Kajian pustaka termasuk *grand theory* yaitu teori manajemen, *middle theory* yaitu manajemen keuangan dan yang dijadikan *applied theory* yaitu teori Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva dan Struktur Modal. Kajian Pustaka Menurut Neumen dalam Sugiyono (2018:52), teori adalah seperangkat konstruk (konsep), definisi, dan proposisi yang berfungsi untuk melihat fenomena secara sistematis, melalui spesifikasi hubungan antara variabel, sehingga dapat berguna untuk menjelaskan dan meramalkan fenomena.

2.1.1 Manajemen

Definisi manajemen telah berkembang sedemikian rupa sehingga akan dijumpai variasi definisi manajemen. Manajemen adalah proses merencanakan, mengorganisasikan, memimpin, dan mengendalikan pekerjaan anggota organisasi untuk mencapai sasaran organisasi yang sudah ditetapkan (Stoner, 2013:10).

Ricky W. Griffin mendefinisikan manajemen adalah:

“A set of activities (including planning, leading, dan controlling) directed at organization’s resources (human, financial), physical, and information, with, the aim of achieving organizationak goals in the effecient and effective manner” (Griffin, 2014:5).

Ricky W. Griffin menjelaskan bahwa manajemen merupakan serangkaian kegiatan (termasuk perencanaan, memimpin, dan mengendalikan) diarahkan pada sumber daya organisasi (manusia, keuangan), fisik, dan informasi, dengan, tujuan mencapai tujuan organisasi dengan cara yang efisien dan efektif. Efisien dalam artian menggunakan sumber daya secara bijaksana dan dengan cara yang hemat biaya, sedangkan efektif berarti membuat keputusan yang tepat dan berhasil dalam pelaksanaannya, yang artinya kesuksesan sebuah organisasi yang dapat menerapkan efektif dan efisien tersebut. Pelaksanaan dalam mencapai efektif dan efisien tersebut dapat melalui seorang manajer, manajer sendiri berarti seseorang yang tanggung jawab utamanya adalah untuk melaksanakan proses manajemen. Khususnya, seorang manajer adalah seseorang yang merencanakan dan membuat keputusan mengatur, memimpin, dan mengendalikan sumber daya manusia, keuangan, fisik, dan informasi (Griffin, 2014:5).

Menurut Swastha (2016:89) istilah manajemen dari kata *management* (dari bahasa inggris) mempunyai beberapa makna yaitu:

1. *Administration of business*, yakni pengorganisasian dan pengontrolan mengenai urusan bisnis atau bagian dari bisnis.
2. *Managers as group*, yakni kolektivitas manajer dan pegawai (pekerja), terutama sekali jajaran para direktur dan eksekutif dari suatu perusahaan atau organisasi.

3. *Handling of something successfully*, yaitu menangani suatu urusan dengan berhasil, terutama mengendalikan sesuatu dengan berhasil.
4. *Skill in handling or using something*, yakni keahlian menangani (mengelola) atau memanfaatkan sumber daya tertentu.

Dari keempat pengertian di atas, semuanya masih tergolong sangat umum, yaitu sekitar administrasi bisnis, hubungan kolektivitas manajer dan pegawainya (Sudaryono, 2017:135).

Pengertian manajemen menurut James A.F Stoner, yang dialih bahasakan oleh T. Hani Handoko adalah suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi dan penggunaan sumber daya-sumber daya organisasi lainnya agar mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan. Manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan tertentu.

Manajemen merupakan alat untuk pencapaian tujuan yang diinginkan perusahaan. Manajemen yang tepat akan memudahkan terwujudnya tujuan, visi dan misi perusahaan. Untuk dapat mewujudkan itu semua perlu dilakukan proses pengaturan semua unsur-unsur manajemen yang terdiri dari *man, money, method, materials, machines* dan *market* (6M).

Terdapat tiga macam keterampilan dasar yaitu teknis, manusiawi, dan konseptual. Ketiga keterampilan ini dipopulerkan oleh Robert L. Katz, yang awalnya konsep ini dikembangkan oleh ahli manajemen terkenal yaitu Henri Fayol (Stoner, 2013:17). Setiap manajer memerlukan ketiganya. Keterampilan teknis adalah kemampuan manusia untuk menggunakan prosedur, teknik, dan

pengetahuan mengenai bidang khusus. Keterampilan manusiawi adalah kemampuan untuk berkerja sama, memahami, dan memotivasi orang lain sebagai individu atau dalam suatu kelompok. Kemudian keterampilan konseptual adalah kemampuan untuk mengkoordinasikan dan mengintegrasikan semua kepentingan dan aktivitas organisasi, dengan kata lain melihat organisasi secara keseluruhan dan memahami bagian-bagian penting yang ada pada organisasi dan dapat mengintegrasikan dari setiap bagian yang ada agar dapat selaras dengan tujuan.

Keterampilan teknis paling penting dalam tingkat bawah. Keterampilan manusiawi, walaupun penting untuk manajer di setiap tingkat, merupakan keterampilan primer yang diperlukan oleh manajer menengah; kemampuan mereka untuk memperoleh keterampilan teknis dari bawahannya lebih penting dibandingkan dengan keahlian teknisnya sendiri. Sedangkan pada manajemen puncak lebih dititik beratkan pada keterampilan konseptual, dimana manajer harus dapat mempunyai visi dan misi yang jelas dan menjalankan tiap fungsi-fungsi perusahaan agar dapat mencapai tujuan tersebut (Stoner, 2013:18).

2.1.2 Manajemen Keuangan

Keuangan memiliki ruang lingkup yang luas dan dinamis. Keuangan dapat berpengaruh secara langsung terhadap kehidupan manusia dan organisasi, untuk dapat memperoleh laba dalam melakukan suatu usaha diperlukan keuangan yang optimal untuk dapat berjalan dengan baik sehingga untuk dapat mengoptimalkan keuangan perusahaan diperlukan manajemen yang baik. Manajemen keuangan memainkan peranan penting dalam perkembangan sebuah perusahaan. Manajemen keuangan dalam penerapannya tidak dapat berdiri sendiri selalu

berkaitan erat dengan berbagai disiplin ilmu yang lain.

Manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan (Irfan, 2015:51).

Manajemen keuangan memainkan peranan penting dalam perkembangan sebuah perusahaan. Manajemen keuangan dalam penerapannya tidak dapat berdiri sendiri selalu berkaitan erat dengan berbagai disiplin ilmu yang lain. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston mendefinisikan keuangan adalah:

“the system that includes the circulation of money, the granting of credit, the making of investments, and the provision of banking facilities and finance as taught in universities is generally divided into three areas: (1) financial management, (2) capital markets, and (3) investments”

Definisi tersebut berarti bahwa manajemen keuangan adalah “Sistem yang mencakup peredaran uang, pemberian kredit, pembuatan investasi, dan penyediaan fasilitas perbankan dan keuangan seperti yang diajarkan di universitas umumnya dibagi menjadi tiga bidang: (1) manajemen keuangan, (2) pasar modal, dan (3) investasi” (Brigham dan Houston, 2014:7).

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian tingkat efisien untuk menentukan keputusan keuangan. Untuk dapat mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai

tujuan tersebut. Keputusan yang diambil haruslah dengan prinsip memaksimalkan nilai perusahaan, yang identik dengan memaksimalkan laba, serta meminimumkan tingkat risiko. Agar keseimbangan tersebut dapat diperoleh, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana.

Ada beberapa tujuan manajemen keuangan menurut (Irfam, 2015:72) yaitu:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan
- b. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali
- c. Memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang

Dari tiga tujuan ini yang paling utama adalah yang pertama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Pemahaman memaksimalkan nilai perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar. Memaksimalkan profit atau keuntungan dan meminimalkan biaya (*expense* atau *cost*) guna mendapatkan suatu pengambilan keputusan yang maksimum, dalam menjalankan perusahaan kearah perkembangan dan perusahaan yang berjalan atau *survive* dan *expantion*.

Ilmu manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi manajer perusahaan dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan. Fungsi utama dalam manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu :

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh manajer keuangan dalam pengalokasian dana kedalam bentuk investasi yang dapat

menghasilkan laba di masa yang akan datang.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya. Keputusan pendanaan akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan, dengan melihat jangka pendek dan jangka panjang. Sedangkan perbandingannya disebut dengan struktur modal, dalam keputusan pendanaan mempengaruhi baik struktur modal maupun struktur finansial.

3. Keputusan Dividen

Keputusan dividen bagian dari keuntungan suatu perusahaan dibayarkan kepada pemegang saham. Keputusan dividen adalah keputusan manajemen keuangan dalam menentukan besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan proporsi yang akan disimpan di perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

Fungsi manajemen keuangan adalah salah satu fungsi utama yang sangat penting dalam perusahaan, disamping fungsi-fungsi yang lainnya yaitu fungsi pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Walaupun dalam pelaksanaannya keempat fungsi-fungsi tersebut saling berhubungan dengan yang lainnya.

Manajemen keuangan berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset apa yang harus diperoleh, bagaimana meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset, dan bagaimana menjalankan formulir

untuk memaksimalkan nilainya. Pasar modal berkaitan dengan pasar di mana suku bunga, bersama dengan harga saham dan obligasi ditentukan. juga dipelajari di sini adalah lembaga keuangan yang memasok modal untuk bisnis. Investasi berkaitan dengan keputusan tentang saham dan obligasi dan mencakup sejumlah kegiatan: (1) analisis keamanan berkaitan dengan menemukan nilai yang tepat dari sekuritas individual. (2) teori portofolio berkaitan dengan keinginan terbaik untuk memiliki portofolio yang terdiversifikasi untuk membatasi risiko, sehingga memilih portofolio yang seimbang dalam isu penting bagi investor mana pun. (3) analisis pasar berkaitan dengan masalah apakah pasar saham dan obligasi pada waktu tertentu "terlalu tinggi" atau "terlalu rendah" (Brigham dan Houston, 2014:7).

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini di tunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Khasmir, 2014:59). Profitabilitas adalah faktor yang memberikan kebebasan dan fleksibilitas kepada manajemen untuk melakukan dan mengungkapkan kepada pemegang saham program tanggung jawab sosial secara lebih luas. Hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan telah menjadi postulat (anggapan dasar) untuk mencerminkan pandangan bahwa reaksi sosial memerlukan gaya manajerial. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi sosial Bowman &

Haire, 1976 dan Preston, 1978, Hackston & Milne, 1996 dalam (Rimba, 2014).

Sedangkan menurut Harahap (2015) rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Berdasarkan beberapa pengertian mengenai profitabilitas, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan kemampuan dan berbagai sumber yang dimiliki perusahaan.

Lebih lanjut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston "*profitability is a group of ratios that show a combination of the effects of liquidity, asset management, and debt on operating result*" (Brigham dan Houston, 2014:105).

Pernyataan ini dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah gabungan rasio dari berbagai rasio keuangan lainnya, hal ini menandakan bahwa profitabilitas dapat mewakili dari likuiditas, manajemen aset, ataupun hutang atas operasi perusahaan. Lebih lanjut dapat disimpulkan pula bahwa profitabilitas menjadi rasio yang paling diutamakan dalam hal analisis laporan keuangan, bagi investor maupun perusahaan. Investor ketika melihat rasio profitabilitas perusahaan yang baik maka dapat disimpulkan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan mempunyai potensi untuk berkembang (Brigham dan Houston, 2014:107)

Menurut Petronila dan Mukhlisin dalam (Rimba, 2014:125) profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

(Rimba, 2014:126) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen, tapi juga akan memperoleh *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Demikian semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat *powernya* bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Semakin bagus rasio profitabilitas maka akan semakin bagus pula nilai perusahaan dimata investor. Jadi, profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya.

Setiap perusahaan mengharapkan mendapatkan profit atau laba yang maksimal. Profit dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menciptakan laba yang berasal dari pembiayaan yang dilakukan, kemampuan perusahaan untuk bersaing di pasar (*survive*), dan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi usaha (*develop*).

Salah satu alat untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba atau profit yang optimal melalui semua kemampuan dari semua sumber yang ada seperti kegiatan penjualan.

Profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena disamping dapat menilai efisiensi kinerja, juga merupakan alat untuk meramal laba pada masa yang akan datang dan merupakan alat pengendalian bagi manajemen. Manajemen dapat mengambil dan menentukan langkah-langkah yang tepat untuk meningkatkan profitabilitas pada masa yang akan datang.

Jenis-jenis rasio profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), *Return On Investment* (ROI), *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin*, *Operating Ratio* dan *Earning Per Share* (EPS).

Return on assets merupakan ukuran kemampuan perusahaan dengan menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno,2015). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh hasil usaha dengan memanfaatkan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset untuk operasi perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan. ROA dapat membantu manajen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba. ROA ini lebih tepat digunakan untuk membandingkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang yang sama atau untuk membandingkan kinerja perusahaan dari satu periode dengan periode berikutnya. Semakin tinggi rasio ROA maka kondisi keuangannya semakin bagus. Untuk mengetahui ROA dapat menggunakan rumus sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi ROA. ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dengan menghasilkan laba

dengan semua aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh hasil usaha dengan memanfaatkan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset untuk operasi perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan.

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Menurut (Kashmir, 2014:129) mendefinisikan likuiditas adalah rasio untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusah maupun di dalam perusahaan.

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Contoh membayar listrik, telepon, air PDAM, gaji karyawan, tagihan telepon, dan sebagainya. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*. Rasio likiditas secara umum ada 2 (dua) yaitu *current ratio* dan *quick ratio* (*acid test ratio*) (Irfan, 2015:66). Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik yang dimana setiap nilai ekstrem dapat mengindikasikan adanya masalah. Sebagai contoh, rasio lancar sebesar 8,00 dapat mengindikasikan penimbunan kas, banyaknya piutang yang tak tertagih,

penumpukan persediaan, tidak efisiennya pemanfaatan “pembiayaan”, dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Irfan, 2015:68). Lebih lanjut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston menyimpulkan bahwa

“Note too high current ratio generally indicates a very strong, safe liquidity position; it might also indicate that the firm has too much old inventory. Or the high current ratio might indicate that the firm has too much cash, receivables, and inventory relative to its sales, in which case these assets are not being managed efficiently”.

Pernyataan tersebut menyatakan bahwa *current ratio* yang tinggi secara umum sangat mengindikasikan posisi yang aman juga mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai terlalu banyak persediaan yang usang. *Current ratio* yang tinggi pula mengindikasikan bahwa perusahaan terlalu mempunyai dana *cash*, piutang, dan persediaan relatif terhadap penjualannya, dalam hal ini aset-aset ini tidak dikelola secara efisien (Brigham dan Houston, 2014:78).

Secara umum tujuan dari perhitungan rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, disamping itu rasio ini pun dapat digunakan untuk mengetahui hal – hal lain yang lebih spesifik yang juga masih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini tergantung kepada rasio likuiditas yang digunakan oleh perusahaan. Dalam praktiknya, untuk mengukur rasio likuiditas secara lengkap, dapat menggunakan jenis-jenis rasio likuiditas yang ada.

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar dan memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Lebih lanjut yang berarti bahwa seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera harus dibayarkan.

Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar (*current assets*) dengan total utang lancar (*current liabilities*). Penjelasan-penjelasan yang telah dijelaskan itulah yang mendasari penelitian ini bagaimana peneliti memilih *Current ratio* (CR) sebagai alat ukur variabel bebas likuiditas. Untuk mengetahui *current ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Irfan, 2015:66) :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\%$$

2.1.5 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten. Menurut Brigham dan Houston

Business risk / business risk is the most important determinant of capital structure, the level of risk inherent in a company's operations if it does not use debt. Business risk, containing the level of risk of the Company's assets when not using debt (Brigham dan Huston, 2014: 157).

Risiko bisnis adalah risiko di mana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasionalnya. Umumnya semakin besar pengaruh operasi perusahaan dengan penggunaan biaya tetap akan semakin tinggi risiko bisnisnya. Walaupun pengaruh operasi merupakan faktor penting yang mempengaruhi risiko bisnis, dua faktor lain yaitu stabilitas pendapatan dan stabilitas biaya juga mempengaruhinya. Stabilitas pendapatan adalah berkenaan variabilitas relatif dari penerimaan penjualan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat permintaan dan harga yang stabil mempunyai penerimaan penjualan stabil yang dihasilkan dari tingkat risiko bisnis yang rendah dan sebaliknya perusahaan dengan permintaan dan harga yang tingkat perubahannya tinggi mempunyai pendapatan yang tidak stabil yang

dihasilkan dari tingkat risiko bisnis yang tinggi (Murni, 2017).

Para manajer dapat memodifikasi risiko bisnis perusahaan melalui pilihan mereka atas lini – lini produk pasar (risiko pendapatan) dan dengan pilihan mereka atas teknologi produksi (*operating leverage*). Jadi risiko bisnis adalah risiko yang ditimbulkan karena kegiatan operasional perusahaan sebagai akibat dari ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum bungadan pajak. Risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi, hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Penelitian Titman dan Wessels dalam (Murni, 2017) membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena semakin besar biaya modal suatu perusahaan akan menyebabkan risiko perusahaan juga besar. Biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan atau dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan modal (hutang, saham istimewa, saham biasa, laba ditahan) untuk membayar investasi perusahaan. Penentuan financial leverage akan mempengaruhi biaya modal dan struktur modal yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utang, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya

(Agus, 2015:120) menyatakan bahwa *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *laverage* berarti menggunakan modal sendiri 100 %.

Penggunaan utang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- a. Pemberi kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- b. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya, maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
- c. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Risiko bisnis pada penelitian ini diproksi dengan *financial leverage* yaitu DOL (*Degree of Operating Leverage*). DOL merupakan presentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat presentase perubahan penjualan (Sartono, 2015: 260). Risiko bisnis diukur dengan rumus:

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}}$$

2.1.6 Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)

Pertumbuhan Aktiva menggambarkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Kecukupan dana yang dibutuhkan perusahaan dalam proses ekspansinya tersebut akan menentukan kebijakan struktur modal yang digunakan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat harus banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset

yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2014:107).

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston menyatakan juga bahwa “*Companies with high growth rates generally depend on capital from external companies*” namun perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan (Brigham dan Houston, 2014:208). Menurut Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2015), “*Growth of assets used is measured by Growth, which uses the percentage change in total assets from the previous year (t-1) to the current year (t).*” Berikut adalah rumus dari Pertumbuhan Aktiva.

$$Growth = \frac{Total\ Aktiva\ (t) - Total\ Aktiva\ (t-1)}{Total\ Aktiva\ (t-1)} \times 100\%$$

2.1.7 Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka Panjang dan modal sendiri. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan nilai perusahaan menurut Martono dan Harjito, dalam Karina&Titik (2016). Struktur modal menurut (Irfan, 2015:106)

didefinisikan sebagai gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka Panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut (Subramanyam, 2017:289) struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah berbagai asset yang dimilikinya.

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston menyimpulkan bahwa “*creditor prefer low debt ratios because the lower ratio, the greater the caushion against creditors' losses in the event*”. Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kreditur akan lebih cenderung memilih ratio DER yang lebih rendah, karena semakin besar kehati-hatian terhadap kerugian (Brigham dan Houston, 2014:85).

2.1.7.1 Teori Struktur Modal

Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

Menurut Hanafi (2015:297) teori mengenai struktur modal terdiri dari :

1. Pendekatan Tradisional
2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

3. *Teori Trade Off*
4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal
5. *Pecking Order Theory*
6. Teori Asimetri : Informasi dan *Signaling*

Teori struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani-Miller (MM)

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Professor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis yang berjudul "*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah suatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan (Brigham dan Houston, 2014). Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang

mereka ambil:

- a. Tidak ada biaya pialang,
- b. Tidak ada pajak,
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan,
- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan,
- e. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang,
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Walaupun adanya fakta bahwa sebagian asumsi diatas kenyataannya tidak realistis, tetapi hasil tidak relevan yang diperoleh MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan persyaratan yang membuat struktur modal menjadi tidak relevan, maka MM memberikan kita petunjuk tentang apa yang dibutuhkan jika struktur modal menjadi relevan dan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dan penelitian berikutnya dipusatkan pada pelonggaran asumsi-asumsi MM agar dapat mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis (Brigham dan Houston, 2011).

3. *Teori Trade Off*

Hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin

tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

- a. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- b. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Jika hutang meningkat, maka konflik antara pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (monitoring) terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan, dsb) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan demikian, teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

5. *Pecking Order Theory*

Berbagai faktor, seperti adanya *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, telah dipertimbangkan untuk menjelaskan mengapa suatu perusahaan akhirnya memilih struktur modal tertentu. Penjelasan tersebut termasuk dalam lingkup *balancing theories*. Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat masih lebih besar, utang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan utang sudah lebih besar, maka utang tidak boleh ditambah lagi (Husnan, 2014). Disamping *balancing theories*,

Myers dan Majluf (1984) dalam (Irfan, 2015:248) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order theory*, karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran deviden).

Menurut (Irfan, 2015:218), *Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung, tanah, peralatan yang dimilikinya dan aset-aset lainnya. Pada kebijakan *pecking order theory* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan.

Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan. Yang sedang seperti untuk membayar utang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru (*new product*) dan ekspansi perusahaan dalam membuka

kantor cabang (*branch office*) dan berbagai kantor cabang pembantu (*sub branch office*).

6. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Teori *signaling* adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Menurut (Irfan, 2014:37) Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen dan saham biasa.

Menurut Sjahrial dan Purba (2014:37) rasio struktur modal terdiri dari:

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

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

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

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

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

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

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

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

dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri. Diukur dengan Rumus :

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

Penjelasan di atas, dalam mengukur struktur modal peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Alasannya adalah struktur modal (DER) merupakan penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Memperhatikan definisi tersebut, diperlukan kebijakan yang baik agar terhindar dari kebangkrutan karena hutang mempunyai biaya. Manajer perusahaan membutuhkan pengetahuan yang cukup mengenai keputusan tingkat hutang yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Komponen hutang dan saham masing-masing mempunyai biaya untuk mendapatkannya. Biaya hutang disini adalah biaya untuk mendapatkan hutang dan bunga hutang itu sendiri. Biaya yang ada pada saham berupa biaya penerbitan saham, dividen atau biaya untuk investasi kembali. Pemilihan ini juga didasarkan pada keinginan untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan harga saham atau nilai perusahaan.

2.1.7.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Kamaludin (2015:324) faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal pada beberapa literatur adalah :

1. Stabilitas penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban

tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Secara historis perusahaan yang penjualannya stabil akan lebih banyak leverage.

2. Struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah memperoleh akses dana.
3. Leverage operasi. leverage operasi (*operating leverage*) adalah “*company defrayal remain in the current of company earning*”, artinya pembiayaan tetap perusahaan di dalam arus pendapatan perusahaan. Leverage operasi timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap. Leverage operasi terjadi karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap, sehingga harus menanggung biaya tetap. Biaya tetap tersebut misalnya biaya penyusutan gedung, mesin dan peralatan kantor, biaya asuransi dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas maupun biaya manajemen. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan. Oleh karena itu, dalam analisis leverage diasumsikan dalam jangka pendek. Biaya operasi tetap, dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan. Leverage operasi mengukur perubahan pendapatan atau penjualan

terhadap laba operasi yang diperoleh. Leverage operasi memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax* atau EBIT). Pengaruh tersebut dapat dicari dengan menghitung besarnya tingkat leverage operasinya (*degree of operating leverage*) yang disingkat DOL. Semakin tinggi DOL berarti perusahaan semakin berisiko, karena menanggung biaya tetap semakin besar.

4. Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat semakin banyak memerlukan pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sebaiknya lebih banyak mengutamakan sumber modal eksternal, seperti penerbitan saham dan obligasi. Namun demikian pada saat yang sama perusahaan juga sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, sehingga terkadang cenderung mengurangi niat untuk menggunakan utang lebih banyak.
5. Profitabilitas. Profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya sebagai dasar penting untuk menentukan struktur modal tahun yang akan datang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang sebagai pembiayaan investasi.
6. Pajak. Bunga dalam laporan keuangan merupakan pos deduksi pajak, sehingga pos deduksi tersebut sangat bermanfaat jika tarif pajak yang tinggi. Sehingga secara teoritis, semakin tinggi pajak, maka semakin besar manfaat penggunaan utang.
7. Pengendalian. Pengaruh penggunaan utang sangat besar pengaruhnya dengan

posisi pengendalian manajemen (karena menguasai 50% lebih), karena tidak diperkenankan membeli saham tambahan, maka perusahaan akan membiayai dengan utang untuk mempertahankan pengendalian perusahaan.

8. Sikap manajemen. Sedikit banyak dalam prakteknya, struktur modal lebih banyak sangat tergantung pada sikap manajemen itu sendiri. Manajemen yang bersikap konservatif cenderung akan menggunakan utang yang lebih kecil, sementara manajemen yang risk taker akan menggunakan lebih banyak utang untuk mengejar laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat. Terkadang sikap pemberi pinjaman sangat menentukan struktur modal perusahaan, 35 misalnya perusahaan penerbit obligasi (seperti standard & Poor di AS) memberitahu bahwa obligasi akan diturunkan peringkat apabila terjadi penerbitan obligasi. Kondisi seperti ini akan mempengaruhi keputusan struktur modal, tentunya akan beralih membiayai perusahaan dengan saham biasa.
10. Kondisi pasar keuangan. Pembiayaan obligasi atau saham akan sangat tergantung pada pasar keuangan secara umum. Situasi pasar obligasi yang sangat lesu, sulit menemukan suku bunga yang wajar bagi obligasi, sementara pasar enggan dengan suku bunga yang rendah akan memaksa perusahaan untuk memilih alternatif saham biasa sebagai sumber pembiayaan investasi.
11. Fleksibilitas keuangan. Fleksibilitas keuangan adalah tingkat kapasitas dan kecepatan perusahaan untuk dapat memobilisasi sumber daya keuangannya atau mengambil tindakan secara preventif, reaktif, dan eksploitatif agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. variabel-variabel yang perlu diperhatikan

agar fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat terjaga adalah arus kas, kemampuan untuk berhutang yang tidak terpakai, aset yang likuid, akan tetapi ada dua variabel lain yang tidak berhubungan dengan keuangan yaitu: organisasi dan lingkungan, hal ini disebabkan oleh dinamika perekonomian dunia yang semakin kompetitif, sehingga akan semakin banyak ketidakpastian. salah satu faktor yang sering dikatakan berpengaruh terhadap fleksibilitas keuangan adalah kapasitas berhutang, sehingga salah satu cara suatu perusahaan untuk dapat menjaga fleksibilitas keuangannya dengan mengatur proporsi antara utang dan modal sendiri.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan struktur modal telah diteliti oleh beberapa penelitian, antara lain :

Yudi dan Made (2016:12) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI 2010-2015. Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil perolehan signifikan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,807. Ini berarti bahwa 80,7% variasi struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak sedangkan sisanya sebesar 19,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Devi Verena Sari (2014) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010. Berdasarkan penelitian diketahui bahwa ROE, ukuran perusahaan, dan likuiditas mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di BEI dari tahun 2008-2010. Sedangkan variabel pertumbuhan aset dan struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh sebesar 71,7% dan sisanya dipengaruhi variabel lain.

Anggelita, Harijanto, dan Victorina (2018) meneliti tentang Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur modal baik secara parsial maupun simultan. Objek penelitian ini adalah 22 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, struktur aset, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Kemudian dari hasil penelitian ini juga ditemukan temuan bahwa secara simultan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh sebesar 33,9% terhadap struktur modal dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Nilawati, Rita, dan Edi Budi (2018) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas

dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Struktur Modal sebagai variabel intervening (Studi kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar 42%, dan Struktur Modal pada penelitian ini sebagai variabel intervening.

Ni Luh Ayu dan Made Rusmala (2016) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Realestate. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa secara parsial profitabilitas yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Logaritma natural dari Total Aset ($\ln TA$) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), risiko bisnis yang diproksikan dengan *Degree or Operating Leverage* (DOL) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).

Astuti, (2014). meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Size, Growth

Opportunity, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Bank (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan negative antara profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial , tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan (size) terhadap struktur modal secara parsial, tidak ada pengaruh yang signifikan antara growth opportunity terhadap struktur modal secara parsial , ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara likuiditas terhadap struktur modal secara parsial dan ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal secara parsial.

Siti Hardanti dan Barbara Gunawan (2014), meneliti tentang Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD pada tahun 2005-2008 di Pojok UMK ISE. Hasil analisis menunjukkan tiga temuan. 1) Secara bersamaan, ukuran, likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal. 2) Secara parsial, ukuran memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas dan profitabilitas memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. 3) Secara parsial, risiko dan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh sebesar 37,8% terhadap Struktur Modal.

Abraha, Saerang, Hizkia (2016) meneliti tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan, CR, TATO, ROA, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial CR, ROA, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan TATO tidak mempunyai pengaruh signifikan. Sebaiknya manajemen perusahaan mempertimbangkan CR, ROA, dan struktur aktiva. Hal ini karena perusahaan harus menentukan perbandingan jumlah hutang dan modal sendiri agar struktur modal yang optimal dapat tercapai. Cara ini dilakukan dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti likuiditas (current ratio), profitabilitas (return on asset), dan struktur aktiva. Secara simultan bahwa Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva berpengaruh sebesar 49,7% terhadap Struktur Modal.

Jefrianus, Indri, Putriana (2015) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas yang diukur menggunakan ROE, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh negative terhadap struktur modal, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh 57% secara simultan terhadap Struktur Modal.

Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara (2015) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva dan Pajak terhadap

Struktur Modal. Berdasarkan pembahasan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal, dan pajak berpengaruh positif atau signifikan terhadap struktur modal.

Ni Putu Yuliana dan Putu Vivi (2015), meneliti tentang Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan menggunakan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan, secara parsial pun koefisien determinasi risiko bisnis yaitu berkontribusi sebesar 14,7% terhadap pengaruh Struktur Modal.

Santu Charan Das (2018) melakukan penelitian dengan judul *Impact of Profitability on Capital Structure: An Analytical Study*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan logam di China dan di India. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, lebih lanjut ditemukan temuan bahwa profitabilitas berpengaruh 65% terhadap struktur modal.

Moch Alnajjar (2015) melakukan penelitian dengan judul *Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri yang terdaftar di Jordan periode 2009-2011 dengan menggunakan metode regresi linier. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Mazziar Ghasem dan Hazrul Hisyam melakukan penelitian tentang *The*

Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia. Penelitian ini dilakukan pada 300 perusahaan utama yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia periode 2005-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh dari Likuiditas sendiri hanya sebesar 19,7% terhadap Struktur modal tersebut.

Hilma Faza Ariyani, Irene Rini, dan Susilo Toto melakukan penelitian dengan judul *The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017)*. Penelitian ini menggunakan analisis Linear Berganda, dengan hasil yang menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan pertumbuhan aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu (tahun)	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Made Yunitri Deviani dan Luh Komang Sudjarni ² “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI”	Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.	1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Likuiditas, Profitabilitas 3. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambang	1. Variabel bebas menggunakan Pertumbuhan dan Struktur Aktiva

	(2018) E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 3, 2018: 1222-1254 ISSN : 2302-8912		an yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	
2.	Yusron Hudan, Deannes dan Dedik “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI 2011-2105) (2016) e-Proceeding of Management : Vol.3, No.2 Agustus 2016 Page 1596 ISSN : 2355-9357	Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.	1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Profitabilitas dan Likuiditas 3. Objek peelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	1. Variabel bebas menggunakan Ukuran Perusahaan
3.	Yulianda, Mulyadi dan Muhammad Yusuf “Pengaruh Profitabilitas, Tangibilitas, Risiko Bisnis, Pajak, Non Debt Tax Shield terhadap	Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Profitabilitas dan	1. Variabel bebas menggunakan pajak dan <i>non debt tax</i> 2. Menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai implikasi dari pengaruh

	<p>Struktur Modal Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014)</p> <p>(2016)</p> <p>Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP Vol. 3, No. 2, Desember 2016, hal 251-263</p> <p>ISSN 2339 - 1545</p>		<p>3. Likuiditas</p> <p>Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>variabel bebas terhadap variabel dependen</p>
4.	<p>Nilawati, Rita, dan Edi Budi Dewi “Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Struktur Modal sebagai variabel intervening (Studi kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016)”</p>	<p>Penelitian ini menghasilkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Perubahan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negative terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal</p> <p>2. Variabel bebas sama menggunakan Likuiditas</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva</p> <p>2. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> <p>3. Tidak menggunakan variabel intervening</p>

	(2018) <i>Journal of Accounting 2018</i> , Universitas Pandanaran Semarang	Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.		
5.	Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Realestate” (2016) E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4161 - 4192 ISSN : 2302-8912	Penelitian ini menghasilkan bahwa secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), ukuran perusahaan dengan Logaritma natural dari total asset ($\ln TA$) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER), likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER), risiko bisnis (DOL) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER)	1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Risiko Bisnis, Likuiditas dan Profitabilitas	1. Variabel bebas menggunakan Pertumbuhan Aktiva 2. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6.	Rita Puji Astuti “Pengaruh	Penelitian ini menghasilkan	1. Variabel terikat	1. Variabel bebas menggunakan

	Profitabilitas, Size, Growth Opportunity, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Bank (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013)” (2014)	bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, <i>Size</i> tidak ada pengaruh terhadap struktur modal, <i>growth opportunity</i> tidak ada pengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.	menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Profitabilitas dan Likuiditas	Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva 2. Objek penelitiannya
7.	Siti Hardanti & Barbara Gunawan “Pengaruh <i>Size</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” (2015) Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2, halaman: 148-	Penelitian ini menghasilkan bahwa <i>Size</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan penjualan mempengaruhi Struktur modal.	1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Risiko Bisnis, Likuiditas dan Profitabilitas	1. Variabel bebas menggunakan Pertumbuhan Aktiva 2. Objek penelitiannya

	165, Juli 2015			
8.	<p>Abraham Kelli Sion Watung, Ivonne S. Saerang, dan Hizkia H. D. Tasik “Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia” (2016)</p> <p>Jurnal EMBA 732 Vol.4 No.2 Juni 2016, Hal. 726-737 ISSN 2303-1174</p>	<p>Penelitian ini menghasilkan bahwa secara simultan CR, TATO, ROA dan Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur modal.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Likuiditas dan Profitabilitas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel bebas menggunakan Risiko Bisnis Pertumbuhan Aktiva 2. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9.	<p>Jefrianus Mau, Indri Prasasyaningsih dan Putriana Kristanti “Pengaruh Profitabilitas, Umur, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal” (2015)</p> <p>JARK, Volume 11, No. 2 Agustus 2015</p>	<p>Penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh Negatif terhadap struktur modal, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas menggunakan Profitabilitas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel bebas menggunakan Likuiditas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva 2. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

10.	<p>Gede Yudi Sudarmika dan Made Surya Negara Sudirman “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva dan Pajak terhadap Struktur Modal” (2015)</p> <p>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 4, No. 9, 2015: 2857-2885 ISSN: 2302-8912</p>	<p>Penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal dan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel bebas menggunakan Likuiditas dan Risiko Bisnis 2. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11.	<p>Ni Putu Yuliana dan Putu Vivi (2015), meneliti tentang Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan menggunakan metode pengambilan sampel <i>purposive</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh positif dan tidak signifikan, secara parsial pun koefisien determinasi risiko bisnis yaitu berkontribusi sebesar 14,7% terhadap pengaruh Struktur Modal.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal 2. Variabel bebas sama menggunakan Risiko Bisnis 	<ol style="list-style-type: none"> 3. Variabel bebas menggunakan Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva 4. Objek penelitiannya pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

	<p><i>sampling.</i></p> <p>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1238-1251 ISSN: 2302-8912</p>			
12.	<p>Santu Charan Das melakukan penelitian dengan judul <i>Impact of Profitability on Capital Structure: An Analytical Study.</i> Penelitian ini dilakukan pada perusahaan logam di China dan di India. (2018)</p> <p><i>International Open Access Journal Vol.2 Issue-4, 2018</i></p> <p>ISSN : 2456-6470</p>	<p>Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, lebih lanjut ditemukan temuan bahwa profitabilitas berpengaruh 65% terhadap struktur modal.</p>	<p>1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal</p> <p>2. Variabel bebas sama menggunakan Profitabilitas</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan Likuiditas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva</p> <p>2. Objek penelitiannya pada Sektor Logam yang terdaftar di Busa Efek China dan India.</p>
13.	<p>Moch Alnajjar (2015) melakukan penelitian dengan judul <i>Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial</i></p>	<p>Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</p>	<p>1. Variabel terikat menggunakan Struktur Modal</p> <p>2. Variabel bebas sama menggunakan Risiko Bisnis</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Aktiva</p> <p>2. Objek penelitiannya pada Sektor Industri yang terdaftar di</p>

	<p><i>Sector</i>. dengan menggunakan metode regresi linier.</p> <p><i>Gloal Journal of Management and Business Research: Finance</i> Vol. 15 Issue-1, 2015</p> <p>ISSN: 2249-4588</p>			Busa Efek Jordan.
14	<p>Mazziar Ghasem dan Hazrul Hisyam melakukan penelitian tentang <i>The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia</i>. (2016)</p> <p><i>International Journal of Economics and Finance</i> Vol. 8, No. 10; 2016 E-ISSN 1916-9728</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pengaruh dari Likuiditas sendiri hanya sebesar 19,7% terhadap Struktur modal tersebut.</p>	<p>1. Variabel terikat menggunakan struktur modal</p> <p>2. Variabel bebas menggunakan Likuiditas</p>	<p>1. Variabel bebas menggunakan Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Aktiva</p> <p>2. Objek penelitian merupakan 300 perusahaan utama yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia.</p>
15	<p>Hilma Faza Ariyani, Irene Rini, dan Susilo Toto melakukan penelitian dengan judul <i>The Effect of Asset Structure, Profitability,</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan pertumbuhan aktiva berpengaruh</p>	<p>1. Variabel terikat menggunakan struktur modal</p> <p>2. Variabel bebas menggunakan</p>	<p>1. Objek penelitian merupakan 300 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-17</p> <p>2. Variabel bebas menggunakan struktur aset dan</p>

	<p><i>Comapny Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDXfor the Period 2013 2017).</i></p> <p>Penelitian ini menggunakan analisis Linear Berganda, dengan.</p> <p>Jurnal Bisnis STRATEGI, Vol. 27, No.2 Desember 2018, Halaman 123-136 ISSN:2580-1171</p>	negatif dan signifikan terhadap struktur modal	Profitabilitas dan Pertumbuhan Aktiva	ukuran perusahaan
--	--	--	---------------------------------------	-------------------

Berdasarkan tabel 2.1 penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sebagai referensi penelitian, dapat disimpulkan bahwa keunggulan dari penelitian ini adalah variabel bebas yang lebih banyak yaitu Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva. Selain itu, jumlah populasi yang lebih banyak menjadi salah satu keunggulan dari penelitian ini, dimana terdapat 42 perusahaan yang menjadi populasi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan suatu alur yang menggambarkan proses riset secara keseluruhan. Kerangka pemikiran merupakan miniatur riset yang

penyusunannya harus disajikan secara lengkap namun ringkas (Kurniawan, 2014:214).

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi dengan investasi modal. Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. *Trade of Theory* dalam struktur modal menjelaskan perbedaan pada struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas yang lebih besar. Karenanya profitabilitas dan kemampuan membayar bunga mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Setiap perusahaan mengharapkan mendapatkan profit atau laba yang maksimal. Profit dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan

menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi (Brigham & Houston, 2014:125)

Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan hutang. Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Ayu dan Made (2016:12), mempunyai hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Devi Verena Sari, 2014), dan (Anggelita, Harijanto, dan Victorina, 2018) walaupun dilakukan pada objek yang berbeda-beda namun hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Lebih lanjut berdasarkan jurnal internasional dimana penelitian dilakukan oleh Santu Charan Das dengan judul *Impact of Profitability on Capital Structure: An Analytical Study*, penelitian ini dilakukan pada perusahaan logam di China dan di India, dengan 4 perusahaan dari China dan 4 perusahaan dari India (2018). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, lebih lanjut secara parsial meneumkan temuan bahwa profitabilitas berpengaruh 65% terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham.

Setiap rasio likuiditas mencerminkan perspektif yang berbeda untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang menandakan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat serta dengan mudah menjual aset yang dimilikinya jika diperlukan.

Penelitian (Devi Verena Sari, 2014) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010 dan Penelitian yang dilakukan (Ni Luh Ayu dan Made Rusmala, 2016) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Realestate. Kedua Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kemudian hasil ini didukung oleh jurnal internasional yang ditulis oleh Mazziar Ghasem dan Hazrul Hisyam melakukan penelitian tentang *The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia* yang sama menghasilkan temuan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.3.3 Pengaruh Bisnis Risiko terhadap Struktur Modal

Semakin banyak hutang maka semakin tinggi resiko atau beban yang ditanggung perusahaan. Perusahaan dengan resiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang memiliki resiko bisnis rendah, karena semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang yang semakin besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Risiko bisnis merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting, tingkat risiko inheren dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko usaha, mengandung tingkat risiko aset perusahaan bila tidak menggunakan utang (Brigham dan Huston, 2014: 157).

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utang, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Irfan, 2015: 449).

Penelitian (Ni Luh Ayu dan Made Rusmala, 2016) menemukan temuan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kedua hasil inipun didukung oleh jurnal internasional yang ditulis oleh Moch Alnajjar (2015) melakukan penelitian dengan judul *Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector* yang juga mengungkapkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal

Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara

untuk mengurangi resiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak.

Anggelita Prichilia Tijow, Harijanto Sabijono, dan Victorina Z. Tirayoh, (2018) dan Penelitian (Devi Verena Sari, 2014) menghasilkan temuan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan (Hilma Faza Ariyani, Irene Rini, dan Susilo Toto, 2018) melakukan penelitian dengan judul *The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size, and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017)*. Penelitian ini menggunakan analisis Linear Berganda, dengan hasil yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.3.5 Pengaruh Profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva terhadap Struktur modal

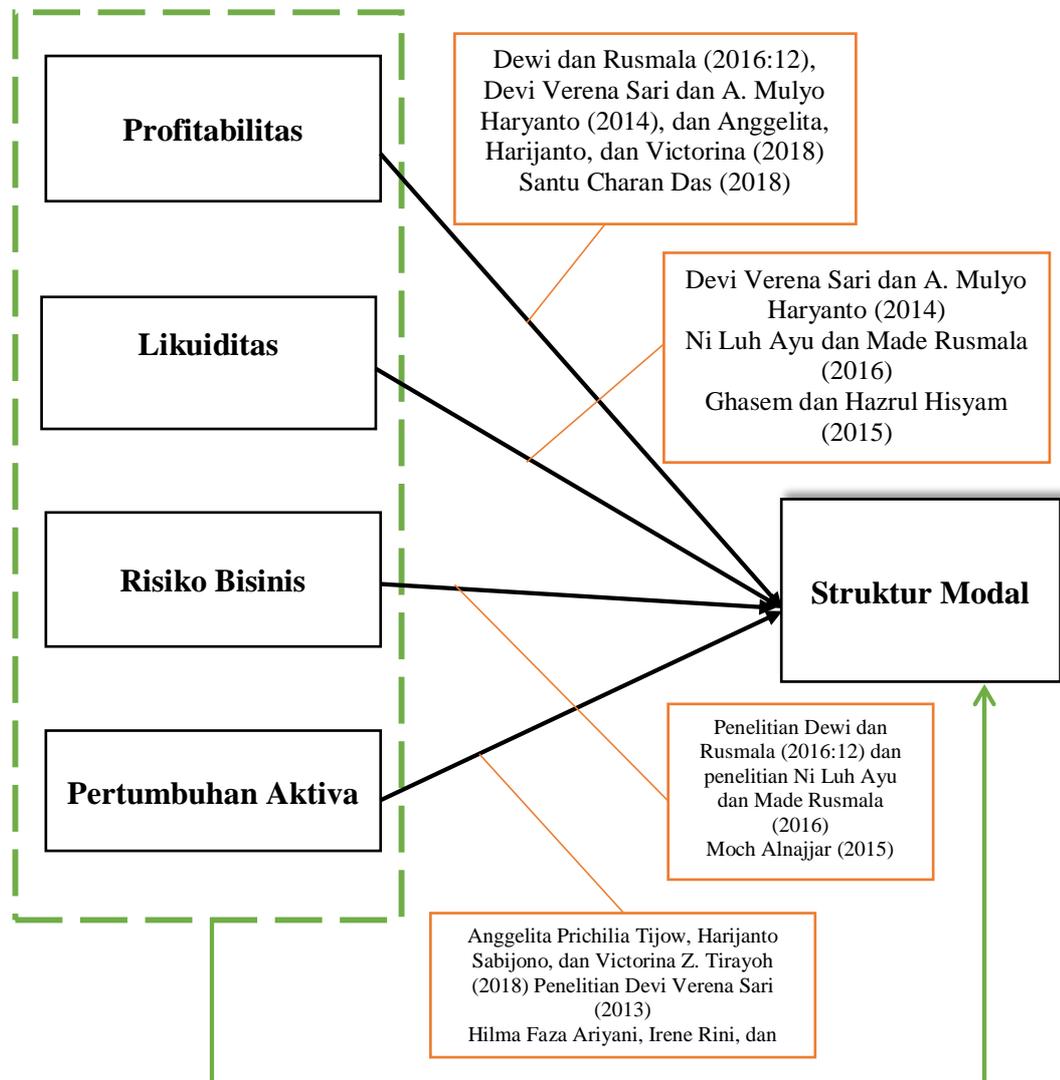
Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal. Profitabilitas dihitung dari laba dibagi dengan investasi modal. Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utang, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Irfan, 2015: 449).

(Ni Luh Ayu dan Made, 2016:12) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI 2010-2015. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara simultan variabel-variabel bebas tersebut berpengaruh 80,7%. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Devi Verena Sari (2014) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh sebesar 71,7% dan sisanya dipengaruhi variabel lain.

Seluruh penjelasan memberikan suatu pemikiran bahwa beberapa rasio keuangan diperkirakan dapat mempengaruhi Struktur Modal. Untuk lebih jelasnya

dapat dirumuskan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian