

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini akan dibahas mengenai teori dan konsep yang menjadi landasan penelitian dan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Selain itu, akan dijelaskan pula kerangka pemikiran yang digambarkan dalam bentuk skema untuk memperjelas maksud penelitian dan pengembangan hipotesis yang dirumuskan berdasarkan teori pendukung dan penelitian sebelumnya.

#### **2.1 Index LQ45**

Di pasar modal Indonesia memiliki indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham yang disebut dengan Indeks LQ 45. Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga indeks LQ 45 terdiri dari saham-saham perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Perusahaan dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan *blue chip* yang ada di Indonesia merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, likuiditas yang baik, serta profitabilitas yang baik. Berdasarkan teori struktur modal perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, memiliki profitabilitas yang baik pula, ketika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang tinggi pula. Akan tetapi struktur modal perusahaan dapat berbeda-beda, bahkan perusahaan pada industri yang sama juga akan memiliki struktur modal yang berbeda secara signifikan (Brigham dan Houston, 2011:154).

## 2.2 Pecking Order

Ada beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal. Pertama *Pecking Order*. Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *Profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt Rasio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *Profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas public sebagai akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih mudah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh

kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa, 2016).

*Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

### **2.3 Signalling Theory**

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran

baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

*Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Hosuton (2014) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Dalam kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan

mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (Wolk et al, 2013). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Wolk et al, 2013).

Informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *Signal* baik (*Good News*) atau *Signal* buruk (*Bad News*) (Jogiyanto, 2010:392).

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi mengenai laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan salah satunya yaitu

informasi mengenai *corporate governance* yang diungkapkan perusahaan (Jogiyanto, 2010:392).

#### **2.4 Asymmetric Information**

Konflik kepentingan terus meningkat karena pihak *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Sebaliknya, *agent* sendiri memiliki banyak informasi penting mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini lah yang memicu timbulnya ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agent*. Kondisi ini dinamakan dengan asimetri informasi.

Menurut Rahmawati (2006) dalam Pertiwi (2015) asimetri informasi merupakan sebuah keadaan dimana manajer mempunyai akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka muncul apa yang di sebut *asymmetric information*.

Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham atau *stakeholders* lainnya. Dengan demikian beberapa konsekuensi tertentu hanya akan diketahui pihak lain yang juga memerlukan informasi tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrim yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Dampak potensial asimetri informasi adalah timbulnya kegagalan pasar.

## 2.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa.

Husnan (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan resiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat yang menyatakan bahwa struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang baik. Horne dan Wachowicz (2014) menyatakan bahwa struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Struktur modal adalah fungsi pendanaan yang harus dibuat oleh manajemen dalam rangka pembiayaan investasi untuk mendukung kinerja dan operasional perusahaan.

Sartono (2014) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sudana (2015) struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Fahmi (2017) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber

dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

#### 2.4.1 Rasio Struktur Modal

Harahap (2016) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggunakan hutang (liabilitas) dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Kasmir (2016) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung nilai utang dengan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit.

Horne dan Wachowicz (2014) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pinjaman atau hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara total hutang dengan total *shareholder's equity*. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri

$$\text{Rasio DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder Equity}} \times 100\%$$



*Sumber: (Horne dan Wachowicz, 2014)*

*Debt Equity Ratio* dipilih sebagai proxy dari struktur modal dikarenakan formula yang digunakan menggunakan total hutang dibagi dengan total modal perusahaan yang akan merepresentasikan persentase dari hutang dan modal perusahaan.

## 2.5 Risiko Bisnis

Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Namun dalam analisis investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil uang yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan.

Menurut Rayvan (2013) “risiko didefinisikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini”. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

Risiko dan imbal hasil (*risk and return*) merupakan kondisi yang dialami perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian

maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. “Jika risiko tinggi maka imbal hasil dari keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika imbal hasil rendah maka risiko juga akan rendah. Dimana dalam mengambil setiap keputusan investasi investor selalu berusaha meminimalkan risiko yang timbul baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, (Rayvan, 2013).

Brigham dan Houston (2014) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari kegiatan operasional perusahaan yang tidak menggunakan pendanaan melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah kecil karena hutang dapat menyebabkan keadaan keuangan perusahaan meningkat.

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.

Brigham dan Houston (2014), menyatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi risiko bisnis, yaitu:

- 1) Variabilitas Permintaan

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

2) 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.

3) Variabilitas Biaya Masukan

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

4) 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 risiko usahanya.

5) 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.

6) 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.

#### 7) Sejauh Mana Tingkat Biaya-Biaya yang Merupakan Biaya Tetap

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

### 2.5.1 Rasio Risiko Bisnis

Berkaitan adanya keputusan leverage operasi, perusahaan akan menanggung risiko, yang disebut risiko bisnis. Risiko bisnis dapat diartikan dalam beberapa cara. Dalam pendekatan statistika, risiko bisnis diartikan sebagai variabilitas laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax – EBIT*) (Horne & Wachowicz, 2009). Faktor-faktor yang mempengaruhinya adalah variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi, dan leverage operasi (Marsh, 1995). Jika ketiga variabilitas tersebut meningkat, maka risiko bisnis juga meningkat. Sebaliknya jika ketiga variabilitas tersebut menurun, maka risiko bisnis juga menurun. Jika manajer keuangan perusahaan menginginkan risiko bisnis berkurang tindakan yang dilakukan adalah menstabilkan penjualan, menstabilkan biaya operasi, dan menurunkan leverage operasi. Menurut Weston dan Thomas E. Copeland (2007) dalam Hidayat (2009:23) risiko bisnis dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$BRISK = \frac{a \text{ Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber: (Weston dan Thomas, 2007)

## 2.6 Peluang Pertumbuhan

*Growth Opportunity* atau peluang pertumbuhan, yaitu suatu perusahaan yang memiliki peluang untuk melakukan pertumbuhan usahanya. Dalam penelitian ini *Growth Opportunity* diperkuat dengan *investment opportunity set*, yaitu luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan biasanya akan melakukan perluasan usaha dengan cara investasi dengan tujuan hasil dari investasi bisa menambah pemasukan dana bagi perusahaan, ataupun melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain untuk mengisi kekosongan pada perusahaannya. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat sering kali harus meningkatkan aset tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana dimasa mendatang dan juga lebih banyak menahan laba-laba yang diperoleh perusahaan Hermuningsih (2013).

Peluang tingginya suatu perusahaan dalam melakukan investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan investasi dengan berbagai pertimbangan, diantaranya keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam investasi yaitu investasi merupakan potensi sumber dana yang panjang bagi perusahaan, karena dari investasi perusahaan akan memperoleh laba dalam jangka waktu panjang, dalam berinvestasi berarti perusahaan juga akan memiliki sumber dana yang tetap.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan

yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar Suryani (2015). Pertumbuhan perusahaan dalam hal aset merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Pertumbuhan total aset dihitung dengan persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aset perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aset merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan Rositawati (2015). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth total asset* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Sedangkan *sales growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan indikator pertumbuhan perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan persentase perubahan penjualan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pengukuran ini melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek penjualan perusahaan.

Perusahaan yang tumbuh tersebut akan direspon positif oleh pasar. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang. Adanya peningkatan dari pertumbuhan perusahaan maka akan terjadi juga peningkatan atas pendapatan

yang diperoleh. Pendapatan perusahaan yang tinggi maka akan mencerminkan laba yang meningkat sehingga nilai perusahaan juga cenderung meningkat.

### 2.6.1 Pengukuran Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya. Penilaian peluang pertumbuhan yang dipakai oleh peneliti adalah dengan *Market to Book ratio* yang merupakan cerminan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga saham.

Menurut (Van Horne dan Wachowicz, JR, 2012:375) “Nilai buku per lembar saham biasa adalah ekuitas pemegang saham, total aset dikurangi total kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum di neraca, dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar.” Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value}} \times 100\%$$

Sumber: (Van Horne dan Wachowicz, 2012)

Menurut Sartono (2014) dalam Yohanas (2014): “Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *Price to Book Value* (PBV) atau *Market to Book Ratio*, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar

saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.”

Menurut pengertian di atas maka penulis dapat menyimpulkan bahwa PBV adalah rasio yang sudah secara luas dipakai diberbagai analisis sekuritas dunia. Rasio PBV ini didefinisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham (*stock's market value*) terhadap nilai bukunya sendiri (perusahaan) sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham apakah *over valued* atau *under valued*.

Perhitungannya dilakukan dengan membagi harga saham (*closing price*) pada kuartal tertentu dengan nilai buku kuartal per sahamnya. Nilai rendah PBV ini disebabkan oleh turunnya harga saham, sehingga harga saham berada di bawah nilai bukunya atau nilai sebenarnya.

## **2.7 Struktur Aset (*Asset Structure*)**

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek.



Pengertian struktur aset menurut Subramanyam dan Wild (2014) mengartikan aset sebagai aset, aset merupakan: “Sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba.”

Pengertian Struktur Aset menurut Mulyawan (2015) adalah susunan aset kebanyakan industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa aset atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua unsur aset ini akan membentuk struktur aset. Struktur aset suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aset juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan.

### **2.7.1 Jenis-Jenis Aset**

Aset atau aset adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dan merupakan sumber yang dimiliki bertujuan untuk menghasilkan profit, yang diklarifikasikan menjadi aset lancar dan aset tidak lancar. Klasifikasi aset menurut Rambe, dkk. (2015) menyatakan bahwa “aset dapat diklarifikasikan menjadi dua yaitu Aset lancar dan aset tidak lancar” Dari dua pengelompokan tersebut dapat dijelaskan sebaga berikut :

#### 1) Aset Lancar

Yaitu, uang kas dan lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai. Pos-pos yang termasuk dalam aset lancar adalah

kas, surat-surat berharga, piutang dagang, piutang wesel penghasilan yang masih harus diterima, dan biaya dibayar dimuka.

## 2) Aset Tidak Lancar

Yaitu, aset yang mempunyai masa penggunaan yang relatif panjang dalam arti tidak akan habis dipakai dalam satu tahun dan tidak dapat dengan segera dijadikan kas. Aset tidak lancar ada yang berbentuk aset berwujud dan tak berwujud. Pos-pos yang termasuk dalam aset ini adalah investasi, aset tetap, aset tak berwujud dan aset lainnya.

Klasifikasi aset menurut Kasmir (2013) menyatakan bahwa “klasifikasi aset terdiri dari aset lancar, aset tetap dan aset lainnya”. Dari beberapa klasifikasi aset tersebut penjelasannya sebagai berikut:

### 1) Aset Lancar

Aset lancar merupakan harta atau kekayaan yang dapat segera diuangkan pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun, dan merupakan aset paling likuid dibandingkan jenis aset lain. Komponen yang dari aset lancar antara lain kas, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan sewa dibayar dimuka.

### 2) Aset Tetap

Aset tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Aset tetap dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu aset berwujud seperti tanah, bangunan, mesin, kendaraan. dan aset tak berwujud seperti hak paten, merek dagang, *goodwill* dan lainnya.

### 3) Aset Lainnya

Aset lainnya merupakan harta atau kekayaan yang tidak dapat digolongkan ke dalam aset lancar maupun aset tetap. Komponen yang ada dalam aset lainnya adalah bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, tanah dalam penyelesaian dan lainnya.

Dari kedua teori diatas dapat disimpulkan bahwa jenis-jenis aset atau kekayaan perusahaan dapat dibagi menjadi dua yaitu aset lancar dan aset tidak lancar.

### **2.7.2 Manfaat Struktur Aset**

Struktur aset memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan. Sebab semakin besar aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah pendanaan yang didapat dari luar perusahaan, hal ini disebabkan jumlah aset yang relative besar dapat menjadi jaminan.

Menurut Agus Sartono (2014), menyatakan bahwa Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan.

Dari teori-teori diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa manfaat dari struktur modal adalah Sebagai jaminan dalam melakukan pinjaman dan sumber kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya.

### **2.7.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Aset**

Struktur Aset merupakan cerminan kekayaan yang dimiliki perusahaan ini semua dapat dilihat baik dari aset lancar maupun hutang lancar. Namun Struktur aset lebih menilai kepada seberapa besar aset tetap perusahaan dalam mendominasi komposisi kekayaan atau aset Perusahaan. Sehingga diartikan bahwa faktor-faktor yang membentuk aset tetap akan mempengaruhi seberapa besar struktur aset perusahaan.

Adapun faktor-faktor pembentuk aset tetap menurut Hery (2012) menyatakan bahwa dalam beberapa kasus, perusahaan juga dapat melakukan investasi jangka panjang dalam bentuk aset tetap, seperti tanah, yang dibeli oleh perusahaan dengan maksud bukan untuk digunakan dalam kegiatan operasi bisnis, melainkan untuk tujuan spekulasi (investasi).

Sedangkan menurut Suad Husnan Husnan dan Enny Pudjiastuti (2015) menyatakan bahwa dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aset perusahaan, untuk mendanai kegiatan perusahaan. Kala kegiatan memperoleh dana berarti perusahaan menerbitkan aset financial (seperti saham dan obligasi). Maka kegiatan menanamkan dana mengakibatkan perusahaan memiliki aset riil (seperti tanah, mesin, persediaan, merk dagang dan sebagainya).

Dari teori-teori diatas dapat disimpulkan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur aset adalah tergantung dari kegiatan dan aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

#### **2.7.4 Rasio Struktur Aset**

Struktur Aset atau *Fixed Asset Ratio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible asset* merupakan rasio antara aset tetap perusahaan dengan total aset.

Total aset tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening- rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aset berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap. Dalam penelitian ini total aset diketahui dengan menjumlahkan aset lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar dimuka.

Pengertian *Fixed Asset Ratio* (FAR) menurut S. Munawir (2014) adalah aset berwujud 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 dangangan) serta nilainya relatif material.

Adapun Menurut Kasmir (2013) Aset tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Dapat disimpulkan bahwa harta atau kekayaan perusahaan yang memiliki nilai guna atau jasa jangka panjang lebih dari satu tahun. Secara garis besar, aset tetap dibagi dua macam, yaitu aset tetap yang berwujud (tampak fisik) dan aset tidak berwujud (tidak tampak fisik).

Sedangkan aset tetap menurut Danang Sunyoton (2016) adalah sumber-sumber ekonomis yang berwujud yang cara memperolehnya sudah dalam kondisi siap untuk dipakai atau dengan membangun lebih dulu. Struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. (Weston dan Brigham 2005:175)

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

*Sumber: (Weston dan Brigham, 2005)*

Perbandingan antara aset tetap total aset akan menghasilkan *asset tangibility*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang maksudnya investor akan lebih mempercayai jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aset tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan.

## **2.8 Pertumbuhan Laba**

Menurut Harahap (2001) dalam Dwimulyani dan Shirley (2007), laba menurut akuntansi adalah perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu. Laba seringkali dijadikan ukuran untuk menilai keberhasilan kinerja perusahaan. Informasi laba sangat berguna dalam memberikan prediksi dan estimasi pertumbuhan laba, karena hal ini sangat berguna bagi manajemen dalam mengevaluasi kebijakan-kebijakan yang telah mereka terapkan serta berguna bagi investor yang ingin menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut.

Laba merupakan salah satu pengukuran aktivitas operasi. Angka laba biasanya dilaporkan dalam laporan laba-rugi selama satu periode bersamaan dengan komponen lainnya seperti pendapatan, beban, keuntungan dan kerugian. Perusahaan yang memiliki laba yang relatif stabil memungkinkan untuk memprediksi besarnya estimasi laba di masa yang akan datang dan perusahaan ini

biasanya akan membayar persentase yang lebih tinggi dari labanya sebagai dividen di bandingkan perusahaan dengan laba berfluktuasi.

Pertumbuhan laba adalah perubahan persentase kenaikan laba yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan laba yang positif mencerminkan bahwa perusahaan telah dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba serta menunjukkan baiknya kinerja keuangan perusahaan, dan begitu juga sebaliknya (Rachmawati dan Handayani, 2014).

Menurut Hanafi dan Halim dalam Priono (2013), pertumbuhan laba dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain:

1) Besarnya Perusahaan

Semakin besar suatu perusahaan, maka ketepatan pertumbuhan laba diharapkan semakin tinggi.

2) Umur Perusahaan

Perusahaan yang baru berdiri kurang memiliki pengalaman dalam meningkatkan laba, sehingga ketepatannya masih rendah.

3) Tingkat Leverage

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka manajer cenderung memanipulasi data sehingga mengurangi ketepatan pertumbuhan laba.

4) Tingkat Penjualan

Tingkat penjualan di masa lalu yang semakin tinggi membuat pertumbuhan laba semakin tinggi.

5) Perubahan Laba Masa Lalu

Perubahan laba di masa lalu jika semakin besar, semakin tidak pasti laba yang diperoleh di masa yang akan datang.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001:108), ada dua macam analisis yang menentukan laba yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

#### 1) Analisis Fundamental

Analisis merupakan analisis yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Dengan analisis fundamental para investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nanti menjadi milik investor, apakah sehat atau tidak, apakah menguntungkan atau tidak dan sebagainya. Hal ini penting sangat penting karena sangat berhubungan dengan hasil yang di peroleh.

Analisis fundamental merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut dengan company analysis. Data yang digunakan adalah data historis, artinya data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang sebenarnya pada saat dianalisis.

#### 2) Analisis Teknikal

Analisis ini berupaya memprediksi pertumbuhan laba di masa yang akan datang dengan mengamati perubahan laba di masa lalu. Teknik ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat di simpulkan bahwa menentukan pertumbuhan laba dapat di lakukan dengan dua analisis, yaitu dengan analisis



fundamental dan teknikal. Dalam hal ini menggunakan fundamental karena merupakan analisis yang berkaitan dengan kinerja perusahaan.

Pertumbuhan laba dihitung dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya (Warsidi dan Pramuka, 2000).

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba Bersih thn } t - \text{laba Bersih } t - 1}{\text{Laba Bersih tahun } t - 1} \times 100\%$$

Sumber: (Warsidi dan Pramuka, 2000)

Keterangan:

Laba Bersih tahun  $t$  = Laba bersih tahun berjalan

Laba Bersih tahun  $t-1$  = Laba bersih tahun sebelumnya

Perusahaan dengan laba bertumbuh, dapat memperkuat hubungan antara besarnya atau ukuran perusahaan dengan tingktan laba yang diperoleh. Dimana perusahaan dengan laba nertumbuh akan memiliki jumlah aset yang besar sehingga memberikan peluang lebih besar didalam menghasilkan profitabilitasnya, Porter (1980) dalam Hamid (2001), merumuskan bahwa perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi. Menurut Musliatun (2000), dikutip oleh Sujana (2004), menyatakan perusahaan yang memiliki total akriva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan.

## 2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan. Beberapa hasil penelitian tersebut antara lain:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	<p><i>Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance – A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia</i></p> <p>(Ramli, Latan, Solovida; 2018)</p>	<p>Independen :</p> <p>X<sub>1</sub> : Struktur Aset X<sub>2</sub> : Peluang Petumbuhan &amp; Ekuitas X<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan X<sub>4</sub> : Likuiditas X<sub>5</sub> : Risiko Bisnis X<sub>6</sub> : Perisai Pajak Non-Hutang</p> <p>Dependen :</p> <p>Y<sub>1</sub> : Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur aset dan peluang pertumbuhan untuk semua sampel secara statistic signifikan positif dan konsisten dengan hipotesis teoritis.</li> <li>• Ukuran perusahaan menunjukkan hubungan signifikan negatif dengan struktur modal.</li> <li>• Likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal.</li> <li>• Risiko bisnis menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>• Perisai pajak non-hutang memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal.</li> </ul>
2.	<p><i>Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam</i></p> <p>(Xuan Vinh Vo; 2016)</p>	<p>Independen :</p> <p>X<sub>1</sub> : Pertumbuhan X<sub>2</sub> : Aset Tangible X<sub>3</sub> : Keuntungan X<sub>4</sub> : Ukuran X<sub>5</sub> : Likuiditas</p> <p>Dependen :</p> <p>Y<sub>1</sub> : Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ukuran peluang pertumbuhan adalah positif tetapi tidak signifikan secara keseluruhan regresi untuk leverage jangka panjang dan jangka pendek</li> <li>• pertumbuhan ini adalah positif dan signifikan dalam regresi yang</li> </ul>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			menjelaskan rasio utang jangka panjang dan jangka pendek
3.	<p><i>The Determinants Of Capital Structure: Capital Market-Oriented versus Bank-Oriented Institutions</i></p> <p>(Antoniou, Guney, Paudyal; 2008)</p>	<p>Independen :</p> <p>X<sub>1</sub> : Profitabilitas</p> <p>X<sub>2</sub> : Peluang Pertumbuhan</p> <p>X<sub>3</sub> : Struktur Aset</p> <p>X<sub>4</sub> : Ukuran Perusahaan</p> <p>X<sub>5</sub> : Tarif Pajak Efektif</p> <p>X<sub>6</sub> : Volatilitas</p> <p>X<sub>7</sub> : Pembayaran Deviden</p> <p>X<sub>8</sub> : Perlindungan Pajak Non-Utang</p> <p>X<sub>9</sub> : Perubahan Harga Saham</p> <p>Dependen :</p> <p>Y<sub>1</sub> : Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal</li> <li>• Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>• Hubungan antara struktur aset dengan struktur modal adalah positif dan signifikan</li> <li>• Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal</li> <li>• Tarif pajak efektif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Volatilitas Pendapatan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>• Pembayaran Deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal</li> </ul>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
4.	<p><i>The Determinants Of Capital Structure: evudence from the Asia Pacific region</i></p> <p>(Deesomsak, Paudyal, Pescetto; 2014)</p>	<p>Independen :</p> <p>X<sub>1</sub> : Struktur Aset  X<sub>2</sub> : Profitabilitas  X<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan  X<sub>4</sub> : Peluang Pertumbuhan  X<sub>5</sub> : Perlindungan Pajak Non-Utang  X<sub>6</sub> : Likuiditas  X<sub>7</sub> : Volatilitas Pendapatan  X<sub>8</sub> : Kinerja Harga Saham</p> <p>Dependen :  Y<sub>1</sub> : Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan Struktur Aset meskipun positif tidak signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Hubungan Profitabilitas negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Ukuran Perusahaan memiliki dampak positif signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Perlindungan Pajak Non-Utang memiliki tanda negatif secara signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Likuiditas memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal</li> <li>• Volatilitas Pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Kinerja harga saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> </ul>
	<p><i>Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data.</i></p> <p>(Kouki, said;2011)</p>	<p>Independen:</p> <p>X<sub>1</sub> :Ukuran Perusahaan  X<sub>2</sub> : Tangibilitas  X<sub>3</sub> : Peluang Pertumbuhan  X<sub>4</sub> : Profitabilitas  X<sub>5</sub> : Rasio Arus Kas Bebas  X<sub>6</sub> : Perisai Pajak</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Ukuran Perusahaan memiliki dampak negative dan signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>• Variabel Tangibilitas menunjukkan bahwa variable negative dan signifikan</li> </ul>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
5.		Non-Hutang  Dependens : $Y_1$ : Struktur Modal	terhadap struktur modal. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Peluang Pertumbuhan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>• Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan untuk hutang dan pengaruh negative dan signifikan untuk ukuran pasar.</li> <li>• Variable Rasio Arus Kas Bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>• Variabel Perisai non pajak non-hutang memiliki dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal.</li> </ul>
6.	<i>Determinants of Capital Structure: Evidence from Thailand Panel Data.</i>  (Tarazi; 2013)	Independen: $X_1$ : Profitabilitas $X_2$ : Ukuran Perusahaan $X_3$ : Pertumbuhan Aset $X_4$ : Aset Tangibilitas $X_5$ : <i>Cost Of Financial Distress</i> $X_6$ : Perlindungan Pajak Bukan Hutang  Dependens : $Y_1$ : Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Profitabilitas, menunjukkan pengaruh positif terhadap Struktur Modal</li> <li>• Variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap Struktur Modal</li> <li>• Variabel Pertumbuhan Aset menunjukkan pengaruh positif terhadap Struktur Modal</li> </ul>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Aset tangibilitas menunjukkan pengaruh negative terhadap Struktur Modal</li> <li>• Variabel Perlindungan Pajak Bukan Hutang menunjukkan pengaruh negative terhadap Struktur Modal</li> <li>• Variable <i>Cost of Financial Distress</i> tidak menunjukkan hubungan dengan Struktur Modal</li> </ul>
7.	<p><i>Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms manufacturing industry of Pakistan. (Sheikh, Wang;2011)</i></p>	<p>Independen:  X<sub>1</sub> : Profitabilitas  X<sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan  X<sub>3</sub> : Perlindungan Pajak Non-Utang  X<sub>4</sub> : Struktur Aset  X<sub>5</sub> : Peluang Pertumbuhan  X<sub>6</sub> : Volatilitas Laba  X<sub>7</sub> : Likuiditas</p> <p>Dependen :  Y<sub>1</sub> : Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal</li> <li>• Perlindungan Pajak Non-Utang terbukti signifikan terhadap struktur modal Hubungan negative antara Struktur Aset dan Struktur Modal</li> <li>• Peluang Pertumbuhan tidak signifikan terhadap Struktur Modal</li> <li>• Volatilitas Laba memiliki tanda negative dan signifikan terhadap</li> </ul>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			struktur modal <ul style="list-style-type: none"> <li>• Likuiditas memiliki hubungan negative dan signifikan terhadap Struktur Modal</li> </ul>
8.	<i>The Determinants of Capital Structure of Large Non-Financial Listed Firms in Nigeria.</i> (Salawu, Agboola;2008)	Independen: X <sub>1</sub> : Profitabilitas X <sub>2</sub> : Struktur Aset X <sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan X <sub>4</sub> : Peluang Pertumbuhan X <sub>5</sub> : Perlindungan Pajak Non-Utang  Dependen : Y <sub>1</sub> : Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan antara Profitabilitas dan Struktur Modal adalah positif tetapi tidak signifikan</li> <li>• Struktur Aset berkorelasi secara positif dengan Struktur Modal</li> <li>• Korelasi negatif antara Peluang Pertumbuhan dengan Struktur Modal</li> <li>• Ukuran Perusahaan berhubungan positif dengan Struktur Modal</li> <li>• Perlindungan Pajakan Non-Utang secara positif terkait dengan Struktur Modal</li> </ul>
9.	<i>Determinants of Capital Structure of Chinese-Listed Companies.</i> (Chen;2004)	Independen: X <sub>1</sub> : Profitabilitas X <sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan X <sub>3</sub> : Peluang Pertumbuhan X <sub>4</sub> : Struktur Aset X <sub>5</sub> : Volatilitas Pendapatan  Dependen : Y <sub>1</sub> : Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan Profitabilitas dan Struktur Modal adalah negative</li> <li>• Peluang Pertumbuhan berhubungan positif dengan Struktur Modal</li> <li>• Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal</li> </ul>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Aset berpengaruh secara positif terhadap Struktur Modal</li> <li>• Volatilitas Pendapatan signifikan terhadap Struktur Modal</li> </ul>
10.	<p><i>Determinants of Capital Structure an empirical study of firms in Iran</i></p> <p>(Alipour, Mohammadi, Derakhshan; 2015)</p>	<p>Independen:</p> <p>X<sub>1</sub> : Tarif Pajak Efektif</p> <p>X<sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan</p> <p>X<sub>3</sub> : Likuiditas</p> <p>X<sub>4</sub> : Fleksibilitas Keuangan</p> <p>X<sub>5</sub> : Kinerja Harga Saham</p> <p>X<sub>6</sub> : Struktur Aset</p> <p>X<sub>7</sub> : Peluang Pertumbuhan</p> <p>X<sub>8</sub> : Risiko Bisnis</p> <p>X<sub>9</sub> : Profitabilitas</p> <p>X<sub>10</sub> : Pemanfaatan Aset</p> <p>X<sub>11</sub> : Kepemilikan Negara</p> <p>Dependen :</p> <p>Y<sub>1</sub> : Struktur Modal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan Tarif Pajak Efektif dan Struktur Modal adalah Positif dan tidak signifikan</li> <li>• Hubungan negatif antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal</li> <li>• Likuiditas memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan Struktur modal</li> <li>• Hubungan negatif antara Fleksibilitas Keuangan dengan Struktur Modal</li> <li>• Terdapat Hubungan negatif antara Kinerja Harga saham dengan Struktur Modal</li> <li>• Hubungan negatif antara Struktur Aset dengan Struktur Modal</li> <li>• Hubungan negatif antara Peluang Pertumbuhan dengan Struktur Modal</li> <li>• Hubungan positif antara Risiko Bisnis namun tidak signifikan dengan</li> </ul>



No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			Struktur Modal <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan negatif antara Profitabilitas dengan Struktur Modal</li> <li>• Hubungan Positif antara Pemanfaatan Aset dengan Struktur Modal</li> <li>• Hubungan Positif antara Kepemilikan Negara dengan Struktur Modal</li> </ul>
11.	<i>Capital Structure and Its Choice in Central and Eastern Europe</i> (Peter Hernaldi, Mohammadi, Mihaly Ormos; 2012)	Independen: X <sub>1</sub> : Perpajakan Perusahaan X <sub>2</sub> : Ukuran Perusahaan X <sub>3</sub> : Profitabilitas X <sub>4</sub> : Pertumbuhan Laba X <sub>5</sub> : Perlindungan Pajak Non-Utang  Dependen : Y <sub>1</sub> : Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pajak perusahaan berkaitan tetapi tidak signifikan dengan struktur modal</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal</li> <li>• Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal adalah negatif</li> <li>• Pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap struktur modal</li> <li>• Perlindungan pajak non-utang berpengaruh negative terhadap struktur modal</li> </ul>
12.	<i>The effect of capital structure on profitability; an empirical analysis of listed firms in Ghana</i> (Joshua Abor ; 2005)	Independen: X <sub>1</sub> : Profitabilitas X <sub>2</sub> : Pertumbuhan Laba  Dependen : Y <sub>1</sub> : Struktur Modal	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas berhubungan positif secara signifikan dengan struktur modal</li> <li>• Hubungan antara pertumbuhan laba dengan struktur modal adalah positif</li> </ul>

Sumber: berbagai jurnal

## 2.10 Kerangka Pemikiran

Hasil yang diperoleh dari analisa – analisa yang telah dilakukan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk pihak manajemen, investor dan pihak lain yang berkepentingan untuk mengambil keputusan berdasarkan data yang telah dianalisa tersebut. Penelitian ini menggunakan risiko bisnis, peluang pertumbuhan, struktur aset serta pertumbuhan laba sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston (2014) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari kegiatan operasional perusahaan yang tidak menggunakan pendanaan melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah kecil karena hutang dapat menyebabkan keadaan keuangan perusahaan meningkat.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar Suryani (2015). *Growth opportunity* dapat dihitung dari *growth total asset* maupun *growth sales*. *Growth total asset* atau pertumbuhan total aset adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian Struktur Aset menurut Mulyawan (2015) adalah susunan aset kebanyakan industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya modalnya

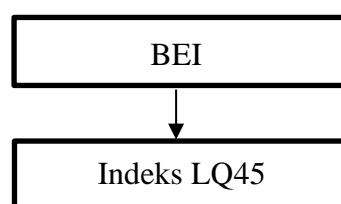
tertanam dalam aset tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap.

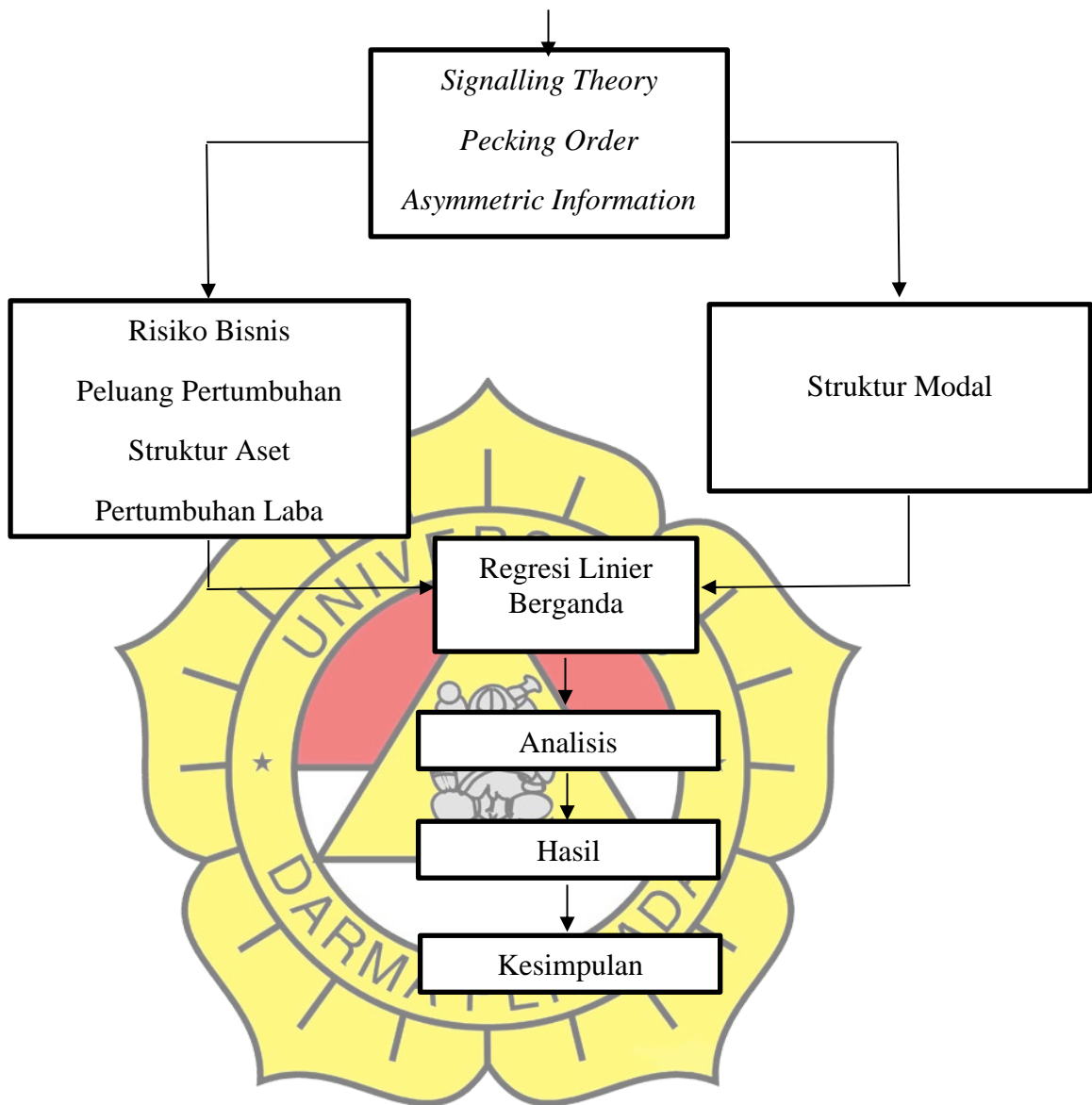
Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Index LQ45 tahun 2019. Data risiko bisnis, peluang pertumbuhan dan struktur aset diperoleh dari laporan tahunan dan/atau laporan keuangan perusahaan yang kemudian akan dilakukan uji regresi linier berganda dengan sistem SPSS dan hasil dari uji regresi tersebut akan dianalisis dan ditarik kesimpulannya.

Kerangka pemikiran memberikan gambaran singkat mengenai tahapan penelitian dari awal sampai akhir. Untuk memberikan landasan teoritis yang memadai bagi penelitian, diperlukan suatu kerangka pemikiran yang bersumber dari penalaran atas jumlah teori dan penemuan penelitian yang terdahulu yang ada. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



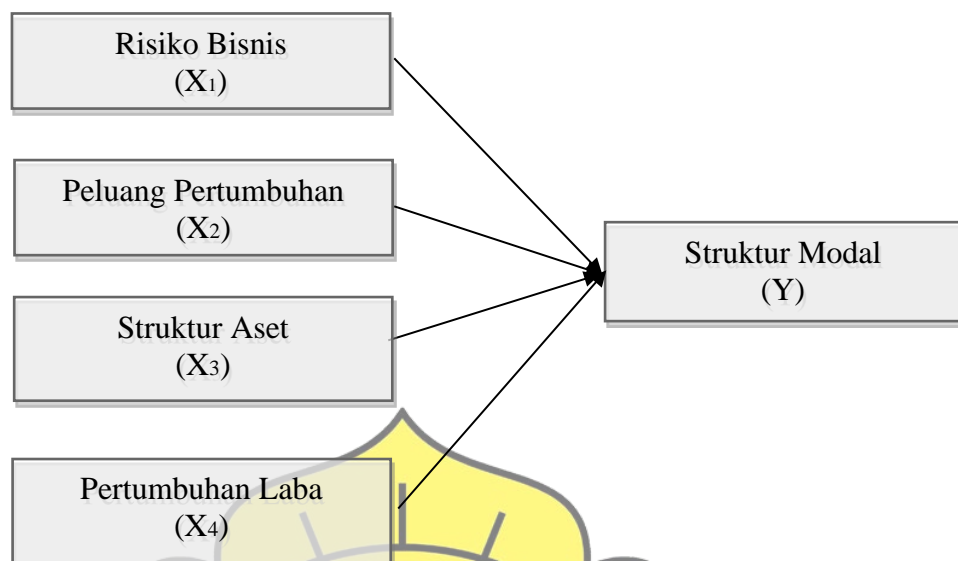
**Gambar 2.1 Kerangka Berfikir**





## 2.11 Model Konseptual

**Gambar 2.2**  
**Model Konseptual**



Model konseptual ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, peluang pertumbuhan, struktur aset dan pertumbuhan laba terhadap struktur modal.

## 2.12 Hipotesis Penelitian

Sekaran dan Bougie (2017) menyatakan bahwa hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Berdasarkan uraian rumusan masalah dan kerangka berpikir di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

### 2.12.1 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Ramli *et al.* (2018) melakukan penelitian risiko bisnis terhadap struktur modal yang menghasilkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan negatif dan

signifikan terhadap struktur modal. Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil positif antara risiko bisnis terhadap struktur modal (Alipour, Mohammadi, Derakhshan 2015) yang menemukan risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

$H_a$ : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

### 2.12.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Ramli *et al.* (2018) melakukan penelitian peluang pertumbuhan terhadap struktur modal yang menghasilkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian (Xuan Vinh Vo 2016; Kouki, said 2011; Chen 2004). Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara peluang pertumbuhan terhadap struktur modal (Antoniou *et al.* 2008; Sheikh dan Wang 2011; Salawu dan Agboola 2008; Alipour *et al.* 2008) yang menemukan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

$H_a$ : Peluang Pertumbuhan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

### 2.12.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Deesomsak *et al.* (2014) melakukan penelitian struktur aset terhadap struktur modal yang menghasilkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh secara positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian (Ramli *et al.* 2018; Antoniou *et al.* 2008; Salawu dan Agboola 2008; Chen 2004). Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara struktur aset terhadap struktur modal (Alipour *et al.* 2015; Sheikh dan Wang 2011) yang menemukan struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

$H_a$ : Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

### 2.12.4 Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Struktur Modal

Joshua Abor *et al.* (2005) melakukan penelitian pertumbuhan laba terhadap struktur modal yang menghasilkan bahwa pertumbuhan laba memiliki pengaruh secara positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian. Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara struktur aset terhadap struktur modal (Peter Hernaldi *et al.* 2012) yang menemukan pertumbuhan laba memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian tersebut maka penelitian ini berhipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : Pertumbuhan Laba tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

$H_a$ : Pertumbuhan Laba berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Index LQ45

