

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan susunan dari jenis-jenis modal yang membentuk kapitalisasi tersebut atau merupakan keragaman penggunaan berbagai macam sumber dana yang terdiri dari modal saham biasa, saham preferen, laba ditahan dan obligasi. Masalah struktur modal pada umumnya timbul dalam perusahaan yang pada waktu mendirikan perusahaan baru, membutuhkan tambahan baru untuk perluasan atau ekspansi dan reorganisasi perusahaan (Susan Irawati, 2006:190). Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2010 : 1).

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan return :

- a. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, misal risiko insolvabilitas (ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban), kenaikan suku bunga dan kesulitan keuangan.
- b. Penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi return atas ekuitas menjadi lebih tinggi. Misalnya adanya penghematan pajak karena bunga yang akhirnya dapat meningkatkan earning per share dan return on equity.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah:

1. Tingkat penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur aset. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari

skalanya perusahaan besarkan lebih mudah mendapatkan akses kesumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.

- 3 Tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan masa mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.
- 4 Profitabilitas. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.
- 5 Variabel laba dan perlindungan pajak. Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatibilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang.
- 6 Skala perusahaan. Perusahaan besar yang sudah well-established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal disbanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.
- 7 Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Sebagai contoh, perusahaan membayar deviden sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu di harapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Dengan kata lain, agar menarik minat investor dalam hal pendanaan (Agus Sartono, 2010:248).

Indikator struktur modal dalam penelitian ini adalah menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

Rumus untuk menghitung *Debt to equity ratio* adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}}$$

(Hery, 2015:198)

2.1.2. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki perusahaan.

Salah satu syarat utama dalam mengoperasikan suatu perseroan adalah perseroan tersebut mampu menghasilkan pendapatan untuk para pemegang saham, karena hal tersebut merupakan satu ukuran keberhasilan perusahaan yang dalam hal ini adalah tingkat pengembalian pendapatan yang mampu diperoleh atas pemegang saham biasa ekuitas (Robert C.Higgins, 2001:195).

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Teori menunjukkan bahwa kenaikan *Return On Equity (ROE)* berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan tersebut kemudian akan menaikkan harga saham sehingga *return* saham yang diperoleh investor perusahaan akan semakin besar pula begitu juga sebaliknya. *Return On Equity (ROE)* dianggap sebagai suatu ukuran efisiensi pengelolaan investasi pemegang saham, jika rasio ini meningkat manajemen cenderung dipandang lebih efisien dari sudut pandang pemegang saham. Rumus untuk menghitung *Return On Equity* sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Kasmir, 2010:137)

2.1.3. *Current Ratio (CR)*

Current Ratio yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kalinya hutang jangka pendek (Munawir, 2007:72).

Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar.

Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dipunyai perusahaan ditambah asset – asset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang – hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari 1 tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum pada neraca”. Rasio lancar merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena itu rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Hanafi dan Halim, 2009:204).

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* adalah perbandingan antara kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar yaitu hutang yang harus dibayar segera mungkin (tidak lebih dari satu tahun). Rasio lancar dapat dipengaruhi beberapa hal. Apabila perusahaan menjual surat-surat berharga yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar dan menggunakan kas yang diperolehnya untuk membiayai akuisisi perusahaan tersebut terhadap beberapa perusahaan lain atau untuk aktivitas lain, rasio lancar bisa mengalami penurunan. Apabila penjualan naik sementara kebijakan piutang tetap, piutang akan naik dan memperbaiki rasio lancar. Apabila supplier melonggarkan kebijakan kredit mereka, misal dengan memperpanjang jangka waktu hutang, hutang akan naik dan ini akan mengurangi rasio lancar. Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan membayar tagihan-tagihan (hutang usaha) secara lambat, meminjam dari Bank, dan seterusnya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari aktiva, rasio lancar akan turun, dan hal ini pertanda adanya masalah. Karena *Current Ratio* merupakan indikator tunggal terbaik sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutup oleh aktiva –aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat.

Rasio yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar yang akan berpengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan return yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap merupakan asset yang tidak likuid hal ini berkaitan dengan

semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk sampai menjadi kas, yang berarti waktu yang diperlukan untuk menjadi kas semakin lama, dan juga ketidakpastian nilai persediaan. Meskipun persediaan dicantumkan dalam nilai perolehan/cost, sedangkan apabila persediaan laku, kas yang diperoleh sama dengan nilai jual yang secara umum lebih besar dengan nilai perolehan. Dengan ulasan diatas, persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar untuk perhitungan rasio cepat.

Didalam Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004, bahwa aktiva lancar berupa kas, persediaan dan trade receivables (pendapatan dari dagang). Hutang lancar berupa trade payable, taxes payable dan current maturities of long term debt. Jumlah aktiva merupakan penjumlahan dari aktiva lancar dengan aktiva tetap. Ada anggapan bahwa semakin tinggi nilai rasio lancar, maka akan semakin baik posisi pemberi pinjaman. Dari sudut pandang kreditor, suatu rasio yang lebih tinggi tampaknya memberikan perlindungan terhadap kemungkinan kerugian derastis bila terjadi likuiditas perusahaan.

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan yang bisa meyulitkan interpretasi rasio lancar :

1. Jika rasio lancar lebih besar dari 1, kenaikan aktiva lancar dan hutang lancar dalam jumlah yang sama akan menurunkan rasio lancar. Sebaliknya jika rasio lancar lebih kecil dari 1, kenaikan aktiva lancar dan hutang lancar dalam jumlah yang sama akan menaikkan rasio lancar. Jika rasio lancar perusahaan mendekati atau sekitar 1, maka interpretasi rasio lancar akan menjadi lebih sulit
2. Perubahan-perubahan yang dilakukan oleh pihak manajemen bisa membuat rasio lancar lebih baik. Pada saat mendekati tanggal neraca, manajemen bisa melakukan beberapa transaksi yang membuat rasio lancar lebih baik dibandingkan rasio lancar pada kondisi normal pada tahun tersebut. Sebagai contoh, asset tidak lancar dijual dan kas masuk digunakan untuk membayar hutang lancar, maka rasio lancar akan membaik. Meskipun ada beberapa masalah dalam penggunaan rasio lancar, seperti adanya beberapa hal yang mengakibatkan interpretasi yang sulit, rasio lancar masih banyak digunakan untuk mengukur resiko likuiditas jangka pendek. Hal ini disebabkan rasio lancar mudah dihitung. Disamping itu rasio lancar mempunyai kemampuan prediksi kebangkrutan yang baik. Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

(Hery, 2015:180)

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Penilaian ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan total aset. (Brigham dan Houston, 2010 : 117).

Dari referensi-referensi diatas, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat penjualan yang tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Untuk itu perusahaan kecil mungkin menyukai hutang jangka pendek karena biayanya yang lebih murah dan perusahaan besar lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Rumus untuk mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln total aset.}$$

(Danang Sunyoto, 2013:116)

2.1.5. Struktur Asset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. (Brigham dan Gapenski, 1996 : 190) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori ini juga konsisten dengan (Lukas Setia Atmaja, 2010 : 56) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagi agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif besar. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, maka perusahaan tersebut akan menggunakan pembiayaan hutang hitpotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup hutangnya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang

dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas (penjualan) masing-masing perusahaan, sebaiknya dibiayai dengan pembiayaan hutang jangka pendek.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivitya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset ,mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Perhitungan struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Bambang Riyanto, 2010 : 298).

2.1.6. Leverage Keuangan

Beberapa definisi mengenai leverage yang diutarakan beberapa ahli antara lain adalah :

Leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2012:257). Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan (Lukman Syamsuddin, 2007:89).

Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimisasi kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan leverage akan selalu

dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi merupakan beban atau biaya tetap yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari fungsi pelaksanaan investasi, sedangkan biaya finansial merupakan beban atau biaya yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari pelaksanaan fungsi pendanaan. Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan. Besar kecilnya risiko tersebut perlu diketahui agar dapat diantisipasi dengan meningkatkan volume kegiatan usaha.

Seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu:

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan,
- b. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi kreditor.
- c. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau diungkit (*leverage*) (Brigham, 2006:101).

Ada beberapa macam rasio leverage, antara lain *debt ratio (debt to total asset)*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity*, dan *time interested earned*. Namun, penelitian ini hanya berfokus pada *Debt to asset ratio* yaitu rasio total kewajiban terhadap asset. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor (Darsono, 2005:54). Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen.

Rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total aset}}$$

(Darsono, 2005:54)

2.1.7. Penjualan

Penjualan (*selling*) adalah suatu kegiatan yang ditujukan untuk mencari pembeli, mempengaruhi, dan memberi petunjuk agar pembeli dapat menyesuaikan kebutuhannya dengan produksi yang ditawarkan serta mengadakan perjanjian mengenai harga yang menguntungkan bagi kedua pihak (Moekijat, 2000:488). Berdasarkan Kamus Besar Ekonomi Penjualan adalah suatu transaksi yang melibatkan pengiriman atau penyerahan produk, hak, atau jasa dalam pertukaran kas, janji pembayaran, atau yang dapat disamakan dengan uang atau kombinasinya. Penjualan adalah proses sosial yang didalamnya individu dan kelompok mendapatkan apa yang mereka butuhkan dan inginkan dengan menciptakan, menawarkan dan secara bebas merupakan produk yang bernilai dengan pihak lain (Philip Kotler yang diterjemahkan oleh Hendra Teguh, 2002:9).

Berdasarkan definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa penjualan adalah persetujuan kedua belah pihak antara penjual dan pembeli, dimana penjual menawarkan suatu produk dengan harapan pembeli dapat memberikan sejumlah uang sebagai alat tukar produk tersebut, sebesar harga jual yang disepakati.

Penjualan juga dapat dikatakan sebagai suatu tugas memperkenalkan, mempengaruhi dan memberikan petunjuk agar pembeli dapat mengetahui produk barang atau jasa yang ditawarkan, serta mengadakan transaksi atau perjanjian mengenai harga yang menguntungkan kedua belah pihak, jadi didalam penjualan tercipta suatu proses pertukaran barang atau jasa antara penjual dengan pembeli. Di dalam perekonomian kita, seseorang yang menjual sesuatu akan mendapatkan imbalan berupa uang. Dengan alat tukar yang berupa uang, orang akan lebih mudah memenuhi segala keinginannya, dan penjualan menjadi lebih mudah dilakukan.

Pada umumnya, perusahaan mempunyai tiga tujuan umum dalam penjualannya seperti yang dikemukakan oleh (Basu Swasta, 2000:80) :

1. Berusaha mencapai volume penjualan tertentu.

2. Berusaha mencapai laba atau profit akhir melebihi biaya yang dikeluarkan.
3. Menunjang pertumbuhan perusahaan.

2.1.8. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup intrinsic business risk, financial leverage risk, dan operating leverage risk. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, yaitu variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi, dan operating leverage. Jika ketiga variabilitas tersebut meningkat, maka risiko bisnis juga meningkat. Apabila manajer perusahaan menginginkan mengurangi risiko bisnis tindakan yang dilakukan adalah menstabilkan penjualan, menstabilkan biaya operasi, dan menurunkan *leverage* operasi (Eugene F.Brigham dan Joel F.Houston, 2010:157).

Risiko bisnis sebagai risiko ketidakpastian tingkat EBIT yang akan diperoleh oleh perusahaan. *Leverage* operasi adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan, dengan menggunakan leverage operasi maka perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan EBIT (Sartono, 2010:343-345).

Risiko bisnis (*Business Risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya, risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor saja. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga di antara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri

tertentu. Risiko bisnis tergantung sejumlah faktor, di mana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini (Brigham dan Houston, 2006:8) :

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perubahan-perubahan di bidang industri yang menggunkan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

Risiko bisnis pada penelitian ini diukur dengan deviasi standar dari Return On Equity perusahaan akibat keputusan penggunaan hutang, sehingga hasil dari penghitungan ROE(L) adalah merupakan risiko bisnis yang timbul dari penggunaan hutang. (Lukas Setia Atmaja, 2008:225) menyatakan bahwa suatu kondisi ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dari sudut pandang faktor biaya dan pendapatan. Risiko bisnis ini diukur dengan deviasi standar ROE (*Return On Equity*). Rumus deviasi standar ROE(L) adalah untuk pengukuran risiko bisnis adalah sebagai berikut :

$$\sigma ROE(L) = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum (Y - \bar{X})^2}$$

(Lukas Setia Admaja, 2008:38)

Keterangan :

$\partial ROE (L)$ = risiko perusahaan yang menggunakan hutang

Y = nilai Return On Equity

\bar{X} = rata-rata nilai return on equity

n = Jumlah data yang diolah”.

Deviasi standar tersebut dihitung dengan cara *expost*. Cara *expost* adalah menghitung kuntungan yang diharapkan dan deviasi standarnya dengan menggunakan data historis atau data dimasa lalu, sehingga deviasi standar ROE (L) yaitu mengukur variabilitas ROE-ROE perusahaan dari nilai ROE perusahaan dari nilai ROE yang diproyeksi perusahaan. Deviasi standar ROE digunakan untuk menghilangkan besar risiko bisnis (Lukas Setia Atmaja, 2008:38).

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Review penelitian terdahulu dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Gunawan Huria Situmorang (2013) yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Leverage Keuangan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan industri otomotif yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel pada penelitian ini sebanyak 12 emiten perusahaan industri otomotif tahun 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel *leverage* keuangan, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial *leverage* keuangan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- b. Heldinar W Marpaung (2013) yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2009-2011 dan jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan real estate dan property. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji parsial menunjukkan bahwa satu variabel independen yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Heribertus kurniawan (2004) yang melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor Internal dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 97 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

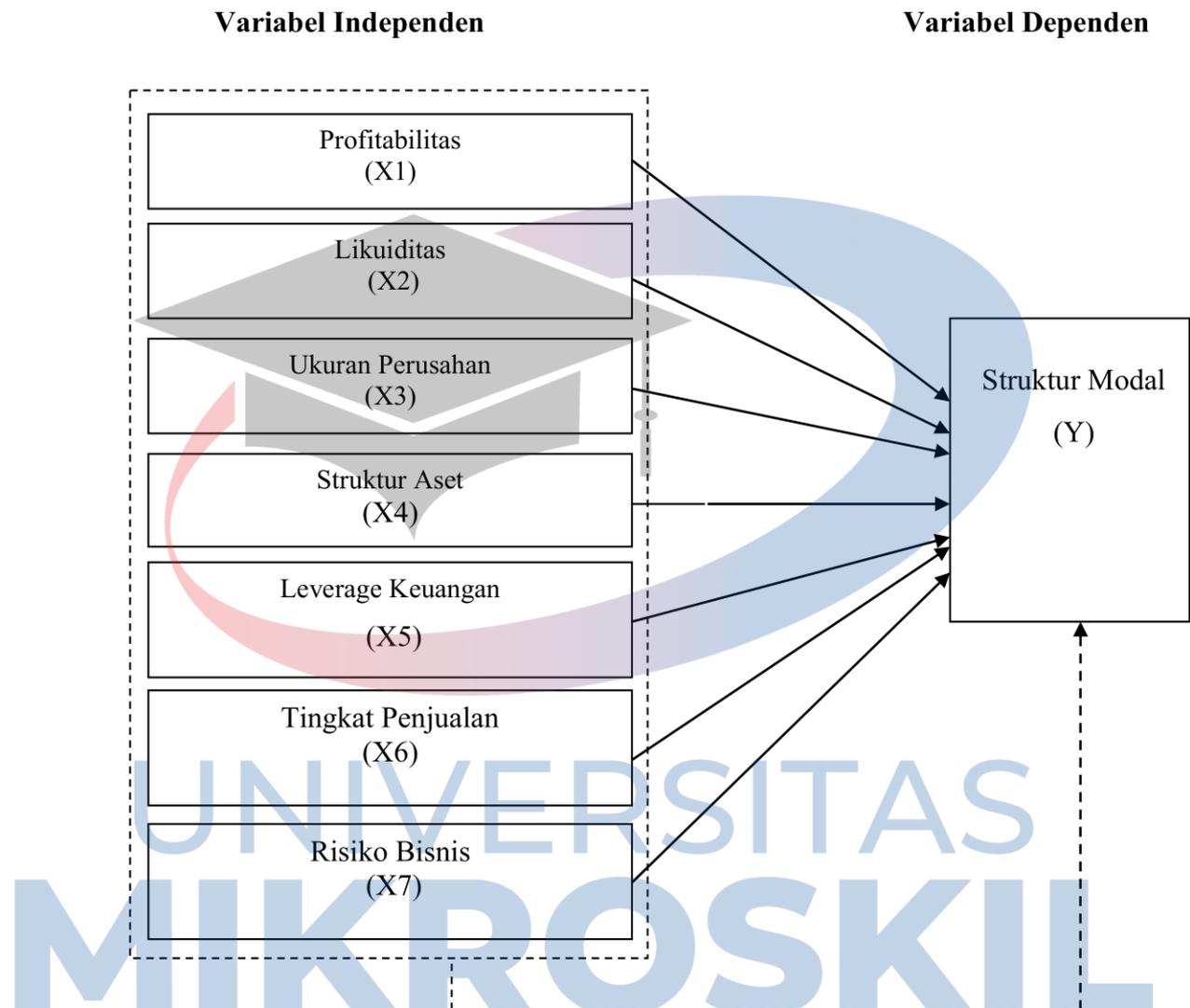
UNIVERSITAS
MIKROSKIL

Tabel 2.1
Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Variable Yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Gunawan Situmorang Huria	2013	Pengaruh <i>Leverage</i> Keuangan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Dependen (Y): struktur modal Variabel Independen (X): leverage keuangan, struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan	Secara simultan, variabel <i>leverage</i> keuangan, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, hanya <i>leverage</i> keuangan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
Heldinar W Marpaung	2013	Pengaruh profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen (Y): struktur modal. Variabel Independen (X): struktur aset, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan	Secara simultan, variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial, hanya ikuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.
Heribertus kurniawan	2004	Analisis Faktor Internal Dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen (Y): struktur modal Variabel Independen (X): ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan manajerial	Secara simultan, variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Keterangan :

- : Simultan
- : parsial

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal dan variabel independen yang di gunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap struktur modal adalah *Return On Equity*, *Current Ratio*, ukuran perusahaan, struktur aset, *debt to equity ratio*, tingkat penjualan, risiko bisnis.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Pengembangan hipotesis penelitian ini adalah :

a. Pengaruh *Return on equity* (ROE) terhadap struktur modal

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Lukman Syamsuddin, 2007:64). Perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang besar untuk mendapatkan keuntungan dari pajak yaitu pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak.

H1 : *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap struktur modal

b. Pengaruh *Current ratio* (CR) terhadap struktur modal

Current Ratio adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Semakin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, maka semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar. Memang bagi pihak manajer perusahaan memiliki *Current Ratio* yang tinggi dianggap baik, bahkan bagi kreditur dipandang perusahaan tersebut berada dalam keadaan yang kuat. Namun bagi para pemegang saham ini dianggap tidak baik, dalam artian para manajer perusahaan tidak menggunakan *current asset* secara baik dan efektif, atau dengan kata lain tingkat kreativitas manajer perusahaan adalah rendah. Sebaliknya *Current Ratio* yang rendah relatif lebih riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aktiva lancar secara efektif (Fahmi, 2012:121),.

H2 : *Current ratio* (CR) berpengaruh terhadap struktur modal

c. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Perusahaan

yang memiliki ukuran perusahaan besar akan mempermudah memperoleh tambahan modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Kartika, 2009).

H3 : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

d. Pengaruh struktur asset terhadap struktur modal

Struktur asset merupakan salah satu faktor yang penting pada capital struktur atau keputusan pendanaan suatu perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau asset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Umar Mai, 2006 dalam Febriyani dan Srimindarti 2010). Semakin besar jumlah asset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula jaminannya sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pihak eksternal untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam jumlah yang besar dan mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri dalam struktur modal perusahaan.

H4 : struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal

e. Pengaruh *leverage* keuangan terhadap struktur modal

Suatu perusahaan yang mempunyai hutang yang sangat besar berarti perusahaan tersebut mempunyai struktur modal yang tidak baik dikarenakan hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2010: 297). Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana yang memiliki biaya atau beban tetap yang berasal dari pinjaman. Leverage memberikan gambaran tentang bagaimana struktur modal dalam sebuah perusahaan. Pada kondisi ekonomi yang memburuk, pada umumnya suku bunga pinjaman sangat tinggi, sementara penjualan dan laba perusahaan menurun. Hal ini mengakibatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan utang lebih kecil daripada tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki *debt to*

asset ratio yang tinggi akan memiliki struktur modal yang tinggi juga (Sudana, 2011:158).

H5 : Leverage keuangan berpengaruh terhadap struktur modal

f. Pengaruh tingkat penjualan terhadap struktur modal

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil akan mempermudah perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana dari pihak luar yakni para investor maupun kreditor. Perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat penjualan yang rendah. Artinya, dengan tingkat penjualan yang semakin baik akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi. Perusahaan yang penjualannya yang relatif stabil dapat dengan aman memperoleh lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2006: 42).

H6 : Tingkat penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

g. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar (Brigham dan Houston, 2010:157).

H7 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal