

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha semakin meningkat dengan pesat dari waktu ke waktu. Peningkatan ini turut di latarbelakangi oleh kebutuhan masyarakat yang semakin kompleks. Untuk menyikapi hal ini perusahaan terus berupaya melakukan inovasi terhadap produk-produk yang diciptakannya agar dapat memenuhi kebutuhan masyarakat. Kegiatan ini tentu saja akan mempengaruhi keuangan perusahaan karena dibutuhkan perencanaan biaya operasional yang matang untuk melakukan inovasi tersebut. Misalnya, dalam merancang suatu produk, terdapat beragam jenis biaya operasional yang harus dikeluarkan mulai dari biaya *Research and Development* (Penelitian dan Pengembangan) hingga biaya produksi. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan modal usahanya baik dengan cara pendanaan lewat utang ataupun ekuitas saham.

Pendanaan yang dilakukan perusahaan tidak semata-mata dilakukan tanpa perencanaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan tidak berhati-hati dalam menentukan komposisi modal yang tepat maka akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan sehingga dapat menimbulkan kesan yang buruk terhadap nilai perusahaan tersebut dalam pandangan investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu membuat keputusan yang tepat dalam perencanaan struktur modal agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan optimal.

Pentingnya struktur modal perusahaan dalam pengambilan keputusan juga semakin nyata dengan adanya dinamika pasar modal yang dipengaruhi oleh gejolak perekonomian dunia maupun pergerakan pasar modal dunia. Oleh karena itu dituntut responsivitas manajemen perusahaan untuk mengambil langkah yang tepat dalam mengantisipasi hal tersebut agar perusahaan dapat bertahan meski dalam kondisi yang sulit. Jika manajemen perusahaan telat atau salah dalam mengambil keputusan maka akibatnya akan berdampak fatal pada perusahaan.

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa [1]. Pentingnya struktur modal yang optimal terlihat dari manfaat yang di berikannya bagi perusahaan. Beberapa

diantaranya adalah meningkatkan kinerja operasional perusahaan, meningkatkan kualitas perusahaan, dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Struktur modal yang optimal harus diperhitungkan untuk meminimumkan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yaitu biaya modal rata-rata tertimbang, meminimumkan biaya kebangkrutan, dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham dan nilai perusahaan [2].

Perusahaan yang memiliki struktur modal yang buruk akan mengalami kesulitan dalam membayar utang yang telah jatuh tempo karena tingginya biaya modal yang harus dibayar. Peristiwa ini akan menimbulkan gambaran yang buruk mengenai perusahaan sehingga akan menimbulkan keraguan di pihak investor untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya ke dalam perusahaan. Hal ini tentu saja akan mempengaruhi kualitas perusahaan itu sendiri dalam pandangan para investor. Namun, sebaliknya jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka nilai perusahaan akan meningkat dalam pandangan investor dan perusahaan juga tidak akan mengalami krisis keuangan atau kesulitan dalam membayar utang-utangnya yang telah jatuh tempo.

Sebuah perusahaan yang memiliki struktur modal yang buruk, dapat dilihat dari tingginya penggunaan utang khususnya utang jangka panjang. Hal ini tentu saja akan meningkatkan biaya modal atau bunga yang harus dibayar perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang yang telah jatuh tempo beserta bunga nya.

Berikut beberapa fenomena yang menunjukkan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar utangnya :

Tabel 1.1 Fenomena Mengenai Kesulitan Perusahaan Dalam Membayar Utangnya

No	Nama Perusahaan	Berita
1	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK)	Pada November 2017, PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) tidak mampu membayar utang senilai Rp 1,15 triliun rupiah yang berasal dari 96 kreditur. Akibatnya perusahaan menjaminkan aset tanah, bangunan, mesin-mesin pabrik dan aset berupa tanah milik anak perusahaannya yaitu PT Inpack Subang Perkasa untuk membayar utangnya [3].

Tabel 1.1 Sambungan

No	Nama Perusahaan	Berita
2	PT Semen Indonesia Tbk (SMGR)	Pada Semester I tahun 2019 PT Semen Indonesia Tbk mengalami penurunan laba bersih sebanyak 50% karena tingkat penggunaan utang yang tinggi. Anjloknya laba bersih tersebut dikarenakan beban keuangan naik 3 kali lipat sebesar Rp 1,5 triliun dibandingkan dengan setahun sebelumnya Rp 459,62 milyar. Beban keuangan meningkat tajam sebagai hasil dari bertambahnya utang perseroan dalam 6 bulan terakhir, baik melalui bank maupun obligasi. Utang tersebut digunakan untuk akuisisi Holcim yang saat ini berubah nama jadi PT Solusi Bangun Indonesia Tbk (SBI) [4].
3	PT Krakatau Steel Tbk (KRAS)	Pada tahun 2018 beban keuangan yang dicatatkan KRAS adalah sebesar US\$112,33 juta. Beban keuangan ini tumbuh dua kali lipat dibandingkan dengan tahun 2011 lalu yaitu hanya US\$ 40,62 juta. Untuk mengatasi hal ini KRAS melakukan restrukturisasi terhadap utangnya [5].

Pada tabel 1.1 diatas dapat dilihat bahwa penanganan struktur modal yang buruk akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang dapat berujung pada ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya yang telah jatuh tempo. Kondisi ini terjadi karena perusahaan tidak memiliki struktur modal yang optimal. Oleh karena itu struktur modal memiliki peranan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Struktur modal memiliki keterkaitan yang erat dengan profitabilitas. Hal ini dapat dilihat dari pengertian profitabilitas berikut. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri [6]. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah [7]. Hal ini selaras dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan yaitu cadangan laba ditahan daripada pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal [8]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [9].

Beberapa faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal melalui profitabilitas yaitu: ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi struktur modal melalui profitabilitas yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Ukuran perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kestabilan dan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnisnya. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset sedikit atau rendah [10]. Hal ini didukung dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas [11]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [12]. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan total aset perusahaan. Ketika tingkat pertumbuhan aset perusahaan lebih tinggi maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang lebih banyak daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih rendah. Hal ini terjadi karena ketika aset yang dimiliki perusahaan lebih tinggi maka kegiatan operasional juga cenderung lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki aset lebih rendah sehingga kebutuhan dana untuk kegiatan operasional lebih tinggi pada perusahaan dengan aset yang tinggi daripada perusahaan dengan aset yang rendah. Hal ini didukung dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal [13]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal [9].

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi struktur modal melalui profitabilitas yaitu likuiditas. Dalam mengukur tingkat likuiditas salah satu rasio yang digunakan adalah *current ratio* atau rasio lancar. *Current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. *Current ratio* yang baik menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam keadaan kegiatan operasional yang normal. Kondisi yang normal ini akan memungkinkan perusahaan untuk berfokus dalam pengembangan strategi perusahaan. Selain itu *current ratio* yang baik akan menunjukkan kredibilitas keuangan perusahaan yang baik di mata investor. Sehingga akan muncul reaksi yang positif dari pihak investor untuk tidak ragu-ragu dalam memberikan tambahan modal kepada

perusahaan. Kemudian, tambahan modal tersebut akan digunakan untuk penambahan usaha atau untuk menambah aset produksi yang dapat menambah kapasitas produksi perusahaan. Sehingga, berdampak pada peningkatan penjualan yang diiringi dengan peningkatan produksi juga. Hal ini didukung dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas [14]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas [15]. Ketika likuiditas perusahaan tinggi hal ini berarti perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membayar utang lancar yang telah jatuh tempo. Hal ini selaras dengan *pecking order theory*, yang menyatakan jika perusahaan mempunyai dana internal yang berlimpah maka perusahaan lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk dijadikan sebagai sumber pendanaan investasi. Dapat disimpulkan bahwa jika rasio likuiditas perusahaan semakin tinggi maka tingkat penggunaan utang juga akan semakin rendah. Hal ini selaras dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal [16]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal [17].

Faktor ketiga yang diduga mempengaruhi struktur modal melalui profitabilitas yaitu struktur aset. Fokus utama pengukuran struktur aset dalam penelitian ini adalah persentase aset tetap perusahaan. Aset tetap yang dimiliki perusahaan merupakan sarana yang digunakan oleh perusahaan agar kegiatan operasionalnya dapat berlangsung secara terus-menerus. Dengan kata lain besar atau kecilnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan turut dipengaruhi oleh seberapa besar jumlah aset tetap yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas [18]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas [19]. Ketika perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi, maka perusahaan semakin memiliki kemudahan untuk melakukan pinjaman kepada pihak kreditur dengan aset yang dimilikinya sebagai jaminannya. Hal ini selaras dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal [20]. Sedangkan peneliti lainnya menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal [21].

Faktor keempat yang diduga mempengaruhi struktur modal melalui profitabilitas yaitu pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Kenaikan atau penurunan total penjualan turut mempengaruhi laba yang dihasilkan perusahaan. Jika penjualan meningkat maka laba yang dihasilkan juga meningkat dibandingkan dengan laba pada saat penjualan belum mengalami peningkatan. Hal ini di dukung dengan penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas [22]. Hal ini berbeda dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas [23]. Ketika penjualan meningkat dan laba perusahaan juga meningkat maka perusahaan akan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga penggunaan utang juga akan menurun. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan perusahaan turut memberikan dampak terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal [24]. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal [25].

Faktor kelima yang diduga mempengaruhi struktur modal melalui profitabilitas yaitu risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Ketika risiko bisnis semakin tinggi maka tingkat ketidakpastian bisnis juga akan semakin tinggi. Ketidakpastian bisnis yang tinggi akan menyebabkan kegagalan atau kebangkrutan bagi perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kepercayaan dari investor atau kreditur. Jika perusahaan kehilangan kepercayaan dari investor atau kreditur maka perusahaan akan kehilangan sumber tambahan modal atau pinjaman. Hal ini tentu saja akan mempengaruhi operasional perusahaan yang ditunjukkan dengan menurunnya kapasitas produksi. Penurunan kapasitas produksi tentu saja akan berdampak pada penurunan penjualan perusahaan. Sehingga pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Pernyataan ini di dukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas [26]. Hal ini berbeda dengan penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan

terhadap profitabilitas [27]. Risiko bisnis yang tinggi akan memberikan pandangan negatif terhadap perusahaan sehingga investor akan sulit untuk mempercayai perusahaan sebagai tempat untuk melakukan investasinya. Hal ini tentu saja akan sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan terutama ketika perusahaan sangat membutuhkan dana dari investor. Pernyataan ini selaras dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal [28]. Sedangkan penelitian lainnya menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal [8].

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal adalah pendanaan yang dilakukan perusahaan yang terdiri atas kombinasi antara utang jangka panjang dengan ekuitas saham. Hal yang melatarbelakangi penulis memilih variabel ini sebagai variabel dependen adalah fenomena yang terjadi pada perusahaan pada umumnya. Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, perusahaan cenderung mengalami kesulitan dalam membayar utangnya yang telah jatuh tempo. Hal ini berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena risiko kegagalan bayar pada perusahaan umumnya terjadi karena kegagalan di pihak perusahaan dalam membayar kewajiban bunga tetap. Kewajiban bunga tetap tersebut ditimbulkan dari proporsi utang yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal maka semakin tinggi kewajiban bunga tetap yang harus dibayarkan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan, penulis termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka permasalahan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan maupun secara parsial terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 ?

2. Apakah ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan maupun secara parsial terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 ?
3. Apakah ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal melalui Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 ?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup yang akan dibahas dalam penelitian ini, antara lain :

1. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Variabel Independen dalam penelitian ini terdiri dari :
 - a. Ukuran perusahaan diproksikan dengan Logaritma Natural (Ln)
 - b. Likuiditas diproksikan dengan *Current ratio* (CR)
 - c. Struktur aset diproksikan dengan rasio aset tetap terhadap total aset
 - d. Pertumbuhan penjualan diproksikan dengan tingkat pertumbuhan penjualan
 - e. Risiko bisnis diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL)
3. Variabel Intervening dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA).
4. Objek pengamatan penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode pengamatan penelitian ini dimulai dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis secara simultan dan

parsial terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan profitabilitas secara simultan dan parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal melalui profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian yang dilakukan ini antara lain sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi kepada investor dalam menilai kinerja perusahaan *investee*. Sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada perusahaan *investee* dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan agar dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai bahan rujukan atau pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam proses pengambilan keputusan yang lebih baik berkenaan dengan struktur modalnya.

c. Bagi Peneliti lainnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya sebagai bahan referensi untuk penelitian dengan topik variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening yang sama dengan penelitian ini.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening” [29].

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Dari Segi Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan pada penelitian ini ditambahkan variabel :

- a. Struktur Asset, alasan penambahan variabel ini karena aset khususnya aset tetap merupakan sarana yang sangat vital bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik dan optimal. Struktur aset yang tinggi dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menjadi agunan pinjaman jangka panjang yang dimilikinya. Akibat dari kemudahan pinjaman ini, utang jangka panjang pada perusahaan dapat meningkat pesat. Hal ini dapat mengakibatkan perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi sebagai akibat dari meningkatnya penggunaan utang. Susunan aktiva kebanyakan industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing [7]. Oleh karena itu jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan Struktur Modal perusahaan.
- b. Pertumbuhan Penjualan, alasan penambahan variabel ini karena Pertumbuhan penjualan dimaksudkan untuk ekspansi kapasitas sehingga dibutuhkan sejumlah *capital* untuk membiayai ekspansi ini. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka ini dapat diandalkan untuk kecukupan *capital* atau modal oleh karena maksimasi pertumbuhan berkorelasi positif dengan maksimasi laba [30]. Hal ini berarti Pertumbuhan Penjualan yang tinggi juga akan berdampak pada penggunaan modal yang tinggi. Sehingga perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang dengan harapan tingkat pengembalian yang besar dari penjualan perusahaan.
- c. Risiko Bisnis, alasan penambahan variabel ini karena risiko bisnis dapat memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan risiko bisnis pada perusahaan menimbulkan pandangan negatif bagi perusahaan. Hal ini tentu saja akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dana ke

dalam perusahaan. Kondisi ini akan mempengaruhi modal perusahaan dan tentu saja kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan utang untuk membiayai perusahaan adalah berisiko. Semakin perusahaan dibiayai dengan utang semakin tinggi risikonya [31].

2. Dari Segi Periode Pengamatan

Periode pengamatan peneliti terdahulu adalah tahun 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2016-2019.

