

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) adalah pasar modal yang berada di Indonesia. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lainnya dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Sudarsono, 2013). Melihat berbagai macam peluang dan ancaman yang bisa saja terjadi, sebuah perusahaan dapat mempersiapkan sumber pendanaan yang lebih baik di sini. BEI bisa membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara *go public*. Istilah *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emitmen kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Basir dan Fakhruddin, 2005). Bagi masyarakat, BEI dapat dijadikan sebagai sarana untuk berinvestasi atau bisa disebut juga dengan penanaman modal. Bentuk instrumen investasi ini bermacam-macam, seperti saham, obligasi, *right*, waran, dan produk turunan (derivatif).

Era globalisasi saat ini mengakibatkan pertumbuhan dan perkembangan di dunia bisnis terjadi sangat cepat sehingga persaingan yang ada juga semakin ketat. Cara agar bertahan dari situasi tersebut adalah sebuah perusahaan dituntut untuk lebih tanggap dalam menghadapi berbagai peluang bisnis sehingga mampu menjadi

pemimpin pasar. Selain itu, upaya untuk memenuhi segala keinginan dari pelanggan juga menjadi kewajiban bagi perusahaan dengan mengupayakan proses pelayanan yang memuaskan. Perusahaan harus bisa menargetkan dan menentukan tujuan yang jelas guna mempertahankan kelangsungan hidupnya. Produktivitas dari perusahaan serta upaya untuk memiliki keunggulan bersaing baik dalam bidang teknologi, nilai produk, sumber daya manusia, pemasaran, dan lain sebagainya dapat dengan mudah mempercepat tercapainya tujuan tersebut. Meskipun begitu, setiap jenis perusahaan pasti memiliki strateginya tersendiri untuk permasalahan ini, baik itu perusahaan dagang, jasa, maupun manufaktur.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang berfokus pada pembuatan produk dari barang mentah sampai barang jadi. Kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia salah satunya dapat tercermin pada *Purchasing Managers' Index* (PMI). PMI merupakan sebuah indikator bagi kegiatan perekonomian negara yang dibuat melalui tahapan survei kepada para *purchasing manager* dari berbagai sektor bisnis yang ada (CNN Indonesia, 2022). Patokan dari indeks PMI adalah apabila sebuah perusahaan memiliki skor ≥ 50 maka perusahaan berada pada level ekspansi atau mengalami pertumbuhan sedangkan apabila sebuah perusahaan memiliki skor < 50 maka perusahaan berada pada level kontraksi atau mengalami perlambatan. Faktor-faktor yang mempengaruhi indeks PMI antara lain kondisi ekonomi suatu negara, penurunan *output* hingga anjloknya permintaan, kebijakan PHK yang bisa berakibat pada penutupan pabrik, dan lain-lain. Keberadaan indeks PMI ini dapat dijadikan sebagai indikator untuk mencerminkan bagaimana kondisi dan iklim dunia bisnis

yang sedang terjadi sehingga pelaku usaha dapat menentukan kebijakannya masing-masing sesuai dengan persepsi yang mereka miliki.

Sepanjang tahun 2022, perusahaan manufaktur di Indonesia telah konsisten berada di dalam level ekspansif. Berdasarkan hasil survei S&P Global, poin PMI Manufaktur Indonesia telah mencetak angka sebesar 50,9 di akhir Desember 2022. Poin yang diperoleh tersebut memiliki makna bahwa kinerja positif dari perusahaan manufaktur di Indonesia terus mengalami perbaikan serta pemulihan setelah apa yang telah terjadi pada dunia oleh pandemi Covid-19 dan ancaman resesi akibat kondisi ekonomi global yang tidak menentu. PMI Manufaktur Indonesia tercatat telah melampaui PMI Manufaktur negara lain di bawahnya seperti Australia (50,4), Jepang (48,8), Belanda (48,6), Korea Selatan (48,2), Zona Eropa (47,8), Jerman (47,4), Prancis (47,4), Amerika Serikat (46,2), serta Inggris (44,7) (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2023). Dengan begitu, adanya prestasi ini jelas menegaskan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kinerja yang telah mengarah pada kondisi baik. Beberapa faktor dapat terjadi akibat kenaikan permintaan dan produksi sehingga dapat mengerek aktivitas pembelian sekaligus menciptakan lapangan kerja.

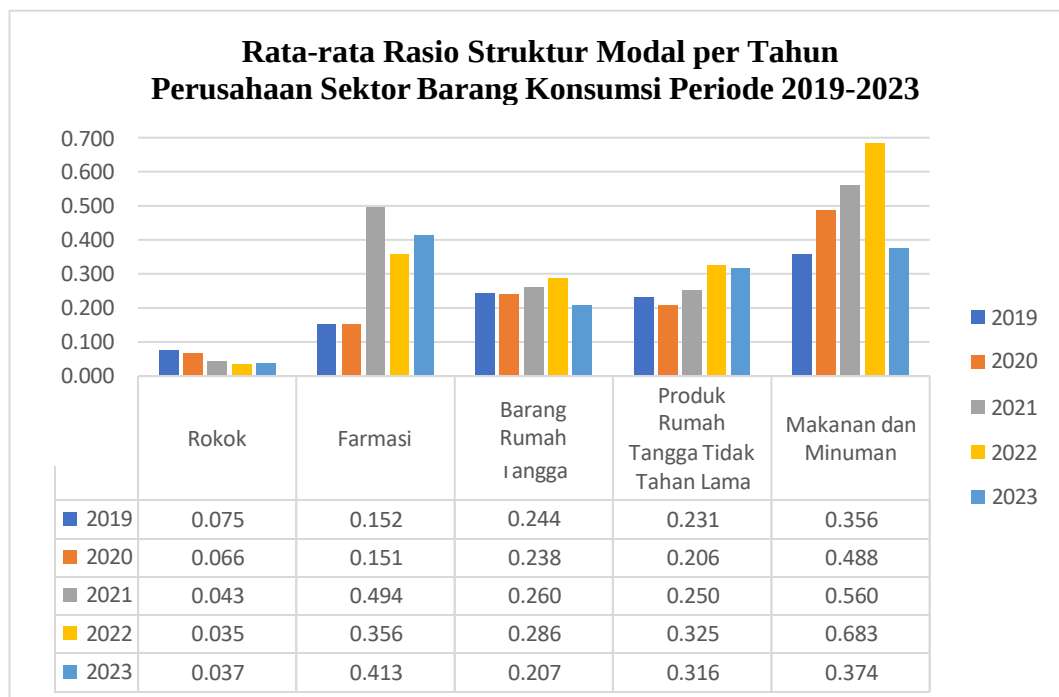
Perusahaan manufaktur terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor industri aneka, serta sektor barang konsumsi. Apabila dibandingkan dengan sektor perusahaan manufaktur yang lain, sektor barang konsumsi adalah salah satu sektor perusahaan manufaktur yang memiliki peranan penting bagi kehidupan masyarakat Indonesia. Terlebih keberadaan pandemi Covid-19 mendorong masyarakat untuk memilih kebutuhan pokok berupa barang konsumsi yang memang lebih tinggi skala

prioritasnya sehingga harus dipenuhi. Hal ini yang akan selalu menjadi kelebihan dari perusahaan sektor barang konsumsi untuk berada pada posisi stabil. Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI terpecah lagi menjadi beberapa sub sektor, antara lain sub sektor industri makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, serta sub sektor peralatan rumah tangga.

Dalam menghadapi berbagai situasi permasalahan yang ada seperti pandemi Covid-19, setiap perusahaan harus bisa membuat strategi bisnis yang baik. Strategi bisnis ini termasuk salah satunya adalah pengelolaan dan perencanaan keuangan di perusahaan. Seorang manajer memiliki peranan yang penting dalam memutuskan sumber pendanaan perusahaan, entah yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (internal) maupun yang berasal dari luar perusahaan (eksternal). Sebuah keputusan yang diambil manajer untuk lebih menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk hutang jangka panjang dapat digolongkan dalam keputusan struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008). Tujuan dari struktur modal ini tidak lain adalah untuk bisa memaksimalkan nilai dari perusahaan melalui sumber pendanaan permanen yang digunakan di dalam kegiatan operasional. Sumber pendanaan permanen tersebut terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Meskipun keputusan struktur modal ini bermanfaat bagi perusahaan, Brigham dan Houston (2010) menyampaikan pandangan bahwa perusahaan yang penggunaan hutangnya lebih besar tentu akan meningkatkan risiko. Kelemahan dari penggunaan hutang ini akan mengakibatkan jika suatu hari nanti perusahaan berada pada posisi

keuangan yang buruk dan laba operasi tidak mampu menutup beban bunga maka perusahaan dinyatakan bangkrut walaupun ada juga manfaat berupa bunga yang dibayarkan atas hutang bisa dijadikan sebagai pengurang tarif pajak.

Penjelasan tersebut menjelaskan bahwa keputusan struktur modal ini sangat menekankan kepada perusahaan agar bisa menjaga tingkat liabilitas jangka panjang mereka sehingga tidak berlebihan. Selain itu, berdasarkan definisi struktur modal yang disampaikan sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa perhitungan untuk rasio struktur modal dilakukan dengan cara membandingkan jumlah hutang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan. Apabila dikaitkan dengan perusahaan sektor barang konsumsi, perhitungan untuk rata-rata setiap sub sektornya antara lain:



Gambar 1. 1 Rata-rata Rasio Struktur Modal per Tahun Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Periode 2019-2023

Sumber: data olahan (2024)

Berdasarkan data tersebut, terlihat bahwa perusahaan yang berada pada sub sektor rokok memiliki grafik rasio rata-rata yang konsisten menurun per tahunnya tetapi tidak terlalu signifikan. Sedangkan perusahaan yang berada pada sub sektor farmasi memiliki grafik rasio rata-rata yang berfluktuatif per tahunnya dan sangat signifikan terutama untuk tahun 2020-2023. Adapun perusahaan yang berada pada sub sektor barang rumah tangga memiliki grafik rasio rata-rata yang berfluktuatif per tahunnya tetapi tidak terlalu signifikan. Sama halnya dengan perusahaan yang berada pada sub sektor produk rumah tangga tidak tahan lama memiliki grafik rasio rata-rata yang berfluktuatif per tahunnya tetapi tidak terlalu signifikan. Sedangkan perusahaan yang berada pada sub sektor makanan dan minuman memiliki grafik rasio rata-rata yang yang konsisten meningkat untuk tahun 2019-2022 kemudian menurun di tahun 2023 dan sangat signifikan perubahannya. Dengan demikian, menurut pendapat yang telah disampaikan Brigham dan Houston maka perusahaan sub sektor makanan dan minuman inilah yang berada pada posisi mengkhawatirkan apabila dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang masih sama-sama berada di bawah sektor barang konsumsi.

Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkatan pengembalian aset di masa mendatang yang dihadapi oleh perusahaan (Setyawan, 2016). Teori *Trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung memikirkan kembali untuk tidak menambah hutang lagi karena tingkat risiko yang besar akibat dari peningkatan pembiayaan dana. Semakin besar tingkat risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka akan semakin sulit kemungkinan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya. Tingginya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan dapat

mengakibatkan kebangkrutan apabila terus memaksakan penggunaan hutang yang banyak. Sejalan dengan Alnajjar (2015) bahwa semakin besar risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka akan semakin sulit kemungkinan bagi perusahaan mengembalikan dananya sehingga umumnya para kreditur akan ragu-ragu untuk memberikan pinjaman hutang. Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal antara lain:

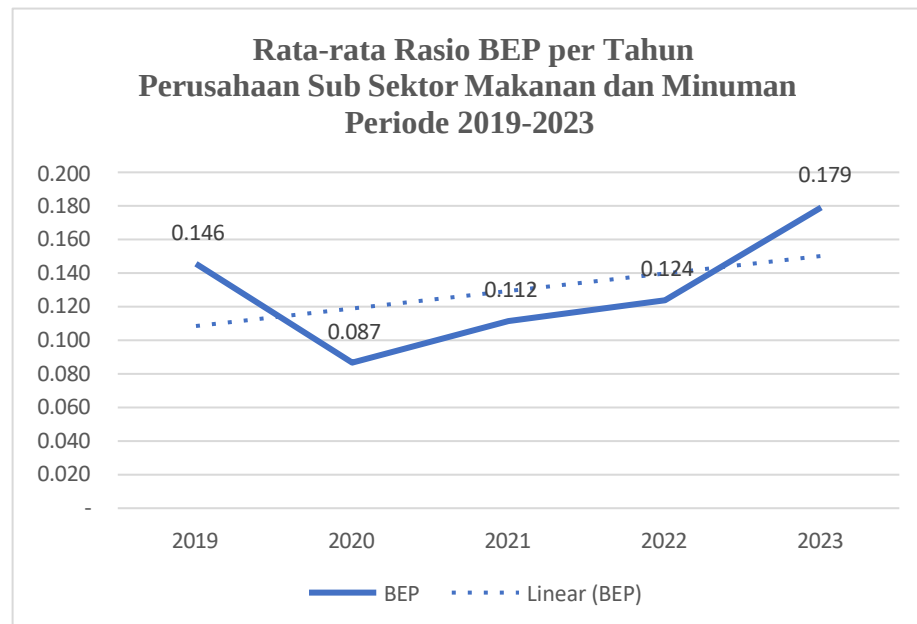
Tabel 1. 1 *Research Gap* Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Peneliti dan Tahun	Signifikasi		Arah pengaruh	
	Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Kresnasari dkk., 2021	√	-	-	√
Oktaviana dan Taqwa, 2021	-	√	-	-
Andhika dan Yuniningsih, 2022	√	-	-	√
Fitriyanto dan Haryono, 2020	√	-	√	-
Situmorang dkk., 2020	√	-	√	-

Sumber: data olahan (2024)

Pada tabel 1.1 terlihat bahwa penelitian-penelitian yang menguji pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Kresnasari dkk. (2021) beserta Andhika dan Yuniningsih (2022) menunjukkan hasil yang sama bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Sedangkan untuk penelitian yang dilakukan Oktaviana dan Taqwa (2021) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Fitriyanto dan Haryono (2020) beserta Situmorang dkk. (2020) menunjukkan bahwa risiko bisnis ini berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, adanya *research gap* di atas membuat risiko bisnis menjadi salah satu variabel bebas yang digunakan dalam penelitian kali ini. Penjelasan lebih lanjut

tentang fenomena risiko bisnis yang terjadi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman selama periode 2019-2023 adalah sebagai berikut:



Gambar 1. 2 Rata-rata Rasio Risiko Bisnis (BEP) per Tahun Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2023

Sumber: data olahan (2024)

Perhitungan untuk rasio di atas menggunakan BEP yang mana rumusnya total EBIT dibagi total aset. Berdasarkan gambar 1.2 terlihat bahwa rata-rata rasio BEP per tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman menunjukkan trend cenderung naik. Pada 2019, rasio BEP ini menunjukkan angka sebesar 0,146 kemudian menurun pada tahun 2020 menjadi 0,087. Pada tahun 2021, rasio BEP mengalami kenaikan menjadi 0,112 dan terus berlanjut sampai pada tahun 2022 menjadi 0,124. Pada tahun 2023, rasio BEP-nya juga mengalami peningkatan lagi menjadi 0,179. Adanya trend yang naik ini telah menunjukkan bahwa nilai laba operasional perusahaan mengalami peningkatan secara bertahap sehingga tingkat

risiko perusahaan seharusnya mengalami trend yang menurun karena risiko yang melekat pada aktivitas operasional perusahaan berkurang.

Struktur aset adalah perbandingan atau perimbangan dalam artian absolut (secara nominal) maupun artian relatif (secara persentase) antara aset lancar dan tetap (Riyanto, 2008). Teori *Trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan masih dapat untuk menambah jumlah hutangnya selagi manfaat yang diberikan jauh lebih besar serta adanya aset tetap sebagai jaminan. Sejalan dengan Puspawardhani (2014), semakin besar struktur aset maka semakin besar penggunaan hutangnya sekaligus ini menunjukkan semakin banyak jumlah aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Begitupun sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset rendah akan cenderung menggunakan hutang yang lebih sedikit. Perusahaan menyadari jikalau aset yang dimiliki tidak dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang-hutang tersebut. Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh struktur aset terhadap struktur modal antara lain:

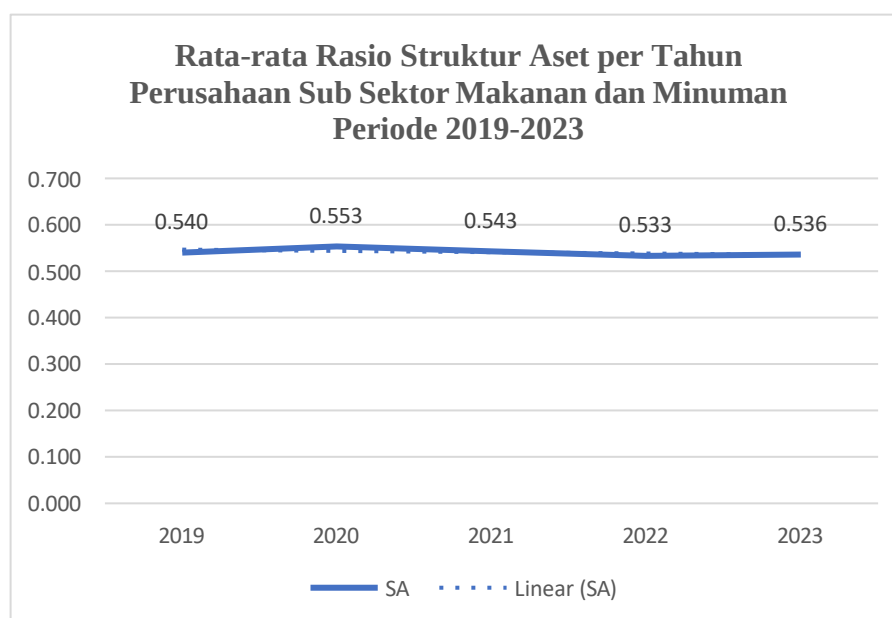
Tabel 1. 2 *Research Gap* Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Peneliti dan Tahun	Signifikasi		Arah pengaruh	
	Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Kresnasari dkk., 2021	√	-	√	-
Hubbi dan Ovami, 2022	√	-	√	-
Sinabariba dkk., 2021	√	-	-	√
Firmansyah dan Kristanti, 2022	-	√	-	-
Fitriyanto dan Haryono, 2020	-	√	-	-

Sumber: data olahan (2024)

Pada tabel 1 2 terlihat bahwa penelitian-penelitian yang menguji pengaruh struktur aset terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang tidak konsisten juga.

Penelitian yang dilakukan oleh Kresnasari dkk. (2021) beserta Hubbi dan Ovami (2022) menunjukkan hasil yang sama bahwa struktur aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Hasil sebaliknya diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Sinabariba dkk. (2021) bahwa struktur aset berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Adapun untuk penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah dan Kristanti (2022) serta Fitriyanto dan Haryono (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, adanya *research gap* yang sudah dijelaskan seperti di atas membuat struktur aset menjadi salah satu variabel bebas yang digunakan dalam penelitian kali ini. Penjelasan lebih lanjut mengenai fenomena struktur aset yang terjadi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman selama masa periode 2019-2023 adalah sebagai berikut:



Gambar 1. 3 Rata-rata Rasio Struktur Aset per Tahun Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2023

Sumber: data olahan (2024)

Perhitungan untuk rasio di atas menggunakan aset tetap dibagi total aset. Berdasarkan gambar 1.3 terlihat bahwa rata-rata rasio struktur aset per tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman menunjukkan trend yang cenderung stabil. Pada tahun 2019, rasio struktur aset menunjukkan angka sebesar 0,540 lalu meningkat sedikit pada tahun 2020 menjadi 0,553. Pada tahun 2021, rasio struktur aset mengalami penurunan lagi menjadi 0,543 dan terus berlanjut sampai dengan tahun 2022 menjadi 0,533. Pada tahun 2023, rasio struktur aset kembali mengalami peningkatan sedikit menjadi 0,536. Meskipun trend struktur aset cenderung stabil, tetapi hal ini bisa menjadi permasalahan karena seiring bertambahnya penggunaan hutang sebagai modal yang terus-menerus meningkat justru aset tetap perusahaan tidak menunjukkan adanya perubahan kenaikan juga.

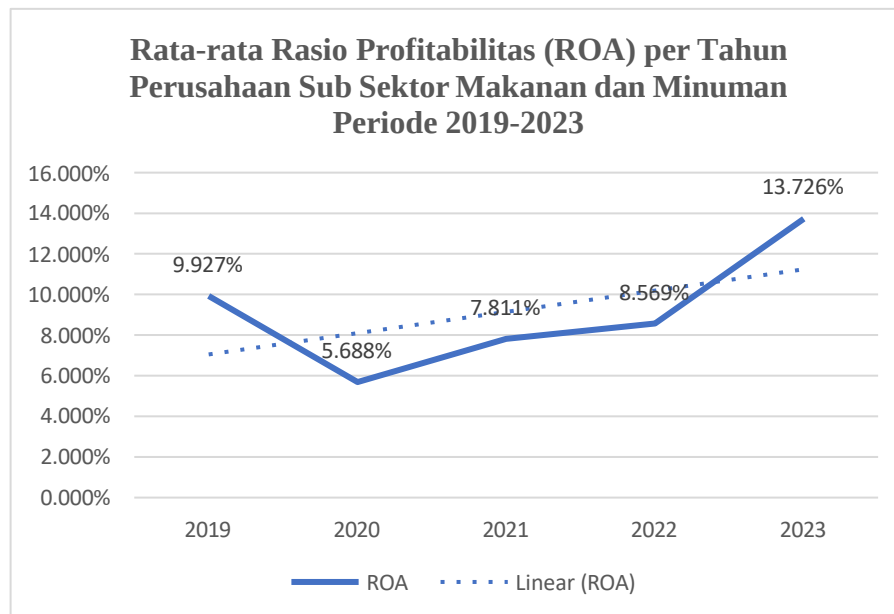
Profitabilitas adalah hasil akhir bersih dari berbagai macam kebijakan dan keputusan manajemen (Sawir, 2009). Teori *Pecking Order* menggambarkan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang rendah. Semua ini terjadi karena perusahaan tidak lagi membutuhkan dana eksternal. Sejalan dengan Brigham dan Houston (2010), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang yang relatif lebih rendah. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk bisa mendanai kegiatan operasionalnya sendiri sehingga dengan kata lain perusahaan akan mengurangi ketergantungan pendanaan yang berasal dari pihak eksternal. Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal antara lain:

Tabel 1. 3 *Research Gap* Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Peneliti dan Tahun	Signifikasi		Arah pengaruh	
	Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Sinabariba dkk., 2021	√	-	-	√
Oktaviana dan Taqwa, 2021	√	-	-	√
Milansari dkk., 2020	-	√	-	-
Firmansyah dan Kristanti, 2022	√	-	√	-
Hubbi dan Ovami, 2022	√	-	√	-

Sumber: data olahan (2024)

Pada tabel 1.3 terlihat bahwa penelitian-penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang tidak konsisten juga. Penelitian yang dilakukan oleh Sinabariba dkk. (2021), serta Oktaviana dan Taqwa (2021) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas yang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Akan tetapi, hasil sebaliknya justru ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah dan Kristanti (2022) serta Hubbi dan Ovami (2022) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh Milansari dkk. (2020) bahkan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, adanya *research gap* di atas membuat profitabilitas menjadi salah satu variabel bebas yang digunakan dalam penelitian kali ini. Penjelasan lebih lanjut tentang fenomena profitabilitas yang terjadi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman selama periode 2019-2023 adalah sebagai berikut:



Gambar 1. 4 Rata-rata Rasio Profitabilitas (ROA) per Tahun Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2023

Sumber: data olahan (2024)

Perhitungan untuk rasio di atas menggunakan ROA yang mana rumusnya EAT dibagi total aset. Berdasarkan gambar 1.2 terlihat bahwa rata-rata rasio ROA per tahun pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman menunjukkan trend yang meningkat. Pada tahun 2019, rasio ROA menunjukkan angka sebesar 9,927% kemudian menurun pada tahun 2020 menjadi 5,688%. Pada tahun 2021, rasio ROA bisnis mengalami kenaikan menjadi 7,811% dan terus berlanjut sampai pada tahun 2022 menjadi 8,569%. Pada tahun 2023, rasio ROA telah mengalami peningkatan signifikan menjadi 13,726%. Meskipun trend ROA meningkat, untuk rata-rata ROA dari tahun ke tahunnya sangat berfluktuatif. Hal tersebut tentu bisa menjadi sebuah permasalahan apabila perusahaan tidak bisa menjaga pendapatannya untuk sumber pendanaan internal.

Oleh karena itu, di sini peneliti merasa tertarik melakukan penelitian yang berjudul “ANALISA PENGARUH RISIKO BISNIS, STRUKTUR ASET, DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL” studi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2019-2023.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah disampaikan sebelumnya, peneliti menemukan masalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman memiliki trend rasio struktur modal yang meningkat dari 2019-2023 dan posisinya lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan lain yang masih berada di bawah sektor barang konsumsi. Beberapa faktor dari struktur modal seperti risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas telah dipaparkan sebelumnya dengan dasar *research gap* dan *fenomena gap* untuk melihat gambaran situasi yang ada. Dengan demikian, peneliti mengajukan rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
- b. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

- c. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
- d. Apakah risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh bersama terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian merupakan penjabaran lebih lanjut mengenai rumusan masalah yang sudah disampaikan sebelumnya. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
- b. Mengetahui pengaruh struktur aset terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
- c. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
- d. Mengetahui pengaruh secara bersama-sama risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor

makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini bisa berdampak bagi beberapa pihak antara lain bagi peneliti, perusahaan, dan pembaca. Manfaat untuk masing-masing pihak tersebut antara lain:

- a. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana kontribusi untuk memberikan dan menambah pengetahuan dalam lingkup Manajemen Keuangan yang berhubungan dengan struktur modal, risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan evaluasi terhadap suatu pengambilan keputusan manajemen guna menyusun struktur modal yang optimal demi masa depan perusahaan.
- c. Bagi kreditur atau investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana informasi untuk pengambilan keputusan pemberian dana baik dalam bentuk pinjaman maupun investasi dengan mempertimbangkan faktor mana saja yang mempengaruhi struktur modal.

1.5 Landasan Teori

1.5.1 Struktur Modal

Perusahaan dalam usaha untuk membiayai segala kegiatan operasionalnya pasti membutuhkan modal, baik itu modal internal maupun eksternal. Umumnya perusahaan kecil akan menggunakan modal lebih sedikit sehingga memungkinkan hanya berasal dari modal internal atau disebut juga modal sendiri. Modal sendiri adalah modal perusahaan yang berasal dari pemilik atau pemegang saham dan laba ditahan. Sedangkan perusahaan besar akan senantiasa menggunakan modal yang lebih banyak sehingga nantinya perusahaan cenderung mengambil modal eksternal. Modal eksternal adalah modal perusahaan yang berasal dari pinjaman hutang oleh pihak kreditur. Dengan demikian, semua sumber modal baik modal sendiri maupun hutang akan berpengaruh pada perkembangan pendanaan dan nilai perusahaan ke depannya. Keberhasilan sumber pendanaan dalam membiayai kegiatan operasional akan bergantung pada cara pengelolaan dan keputusan perusahaan masing-masing. Keputusan perusahaan untuk lebih menggunakan dana dari hutang jangka panjang disebut dengan struktur modal.

Menurut Riyanto (2008), struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan dari struktur modal ini adalah untuk memaksimalkan nilai dari perusahaan melalui sumber pendanaan permanen yang digunakan di dalam kegiatan operasional. Sumber pendanaan permanen tersebut terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Perusahaan disini harus mampu mengambil keputusan yang optimal dan selektif

mengingat segala sumber modal memiliki jangka waktu, tingkat risiko, serta jumlah biaya yang berbeda-beda. Jika struktur modal ini semakin besar maka risiko dan tanggung jawab perusahaan juga semakin besar. Begitu sebaliknya, jika struktur modal semakin kecil maka risiko dan tanggung jawab perusahaan juga semakin kecil. Menurut Sundjaja dan Barlian (2002), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang didasarkan pada keseimbangan antara manfaat dan beban dari pembiayaan dengan hutang. Manfaat itu adalah pengurangan pajak dari bunga atas pinjaman hutang. Meskipun demikian, keputusan struktur modal ini tetap menjadi kebijakan masing-masing dari perusahaan. Ada perusahaan dengan tipe konservatif yang lebih memilih penggunaan hutang dengan jumlah sedikit dan ada perusahaan dengan tipe agresif yang lebih memilih penggunaan hutang dengan jumlah besar.

1.5.1.1 Teori Struktur Modal

Seiring berjalannya waktu, teori-teori struktur modal pun mulai bermunculan satu-persatu. Beberapa teori-teori struktur modal tersebut antara lain:

a. Teori MM (*Modigliani dan Miller*)

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller saat mereka berdua mempublikasikan suatu artikel keuangan “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*” pada tahun 1958. Dalam teorinya, MM menjelaskan bahwa nilai dari sebuah perusahaan itu tidak dipengaruhi struktur modal. Jika berada dalam pasar sempurna, penggunaan hutang ini dianggap tidak relevan dengan nilai yang

ada di perusahaan. Berbeda halnya jika ada pajak, struktur modal ini akan menjadi relevan dengan nilai perusahaan. Beberapa asumsi MM yang bisa digunakan dalam merumuskan pandangannya tersebut yaitu (Brigham dan Houston, 2010):

- a) Tidak adanya biaya broker atau pialang
- b) Tidak adanya biaya pajak
- c) Tidak adanya biaya kebangkrutan
- d) Para investor dapat meminjam suku bunga yang sama besar dengan perseroan
- e) Para investor ini memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang adanya peluang investasi di masa mendatang
- f) Besarnya EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Mereka kemudian mempublikasikan makalah lanjutan “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” pada tahun 1963 yang melemahkan asumsi tidak adanya biaya pajak perseroan. Dalam peraturan perpajakan, pengurangan terhadap pembayaran bunga sebagai beban boleh dilakukan. Meskipun demikian, pengurangan terhadap pembayaran dividen kepada para pemegang saham ini tidak boleh dilakukan. Mengingat bahwa bunga hutang diperhitungkan dalam perhitungan pajak maka nilai sebuah perusahaan akan berbanding lurus dengan besarnya jumlah hutang. Dengan begitu, perlakuan yang berbeda mendesak perusahaan agar menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Selain itu, pendapat MM yang juga tidak relevan ada pada asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Biaya kebangkrutan dapat sangat mahal karena memiliki biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi serta sulit untuk menahan karyawan, pemasok, dan pelanggan. Kasus kebangkrutan tersebut umumnya terjadi jika perusahaan ini cenderung menggunakan lebih banyak hutang di dalam keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2010). Semakin besar biaya kebangkrutan maka akan semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh para pemegang saham. Terlebih, biaya modal hutang akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang jauh lebih tinggi. Hal tersebut dilakukan sebagai kompensasi terhadap adanya kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan senantiasa menggunakan hutang jika memang manfaat dari hutang (penghematan pajak melalui penggunaan hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutannya (Hanafi, 2004).

b. Teori *Pecking Order*

Teori struktur modal dicetuskan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan untuk penamaan dari teori *Pecking Order* dilakukan pada tahun 1984 oleh Myers sesuai apa yang menjadi pembahasan utama yaitu perusahaan menentukan sumber dana mana yang paling disukainya. Skenario urutan dalam teori *Pecking Order* telah disampaikan oleh Hanafi (2004) yakni:

- a) Perusahaan memilih sumber pendanaan internal. Dana internal ini adalah dana yang diperoleh dari laba kegiatan perusahaan.

- b) Perusahaan akan memperhitungkan target rasio untuk pembayaran dividen yang berdasarkan atas perkiraan investasi. Pada situasi ini, perusahaan selalu berusaha untuk menghindari perubahan dividen yang mendadak. Dengan kata lain, pembayaran dividen akan selalu diusahakan secara konstan serta walaupun nantinya berubah maka hanya terjadi secara gradual dan tidak berubah secara signifikan.
- c) Akibat adanya kebijakan dividen yang konstan, ditambah dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi maka aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran untuk investasi.
- d) Jikalau pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan tentunya akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulainya dengan hutang kemudian dilanjutkan dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel. dan saham mungkin sebagai pilihan yang terakhir.

Teori *Pecking Order* ini menjelaskan tentang urutan pendanaan yang tidak mengindikasikan target struktur modal. Dalam teori ini, manajer tidak perlu menghitung tingkat hutang yang optimal karena kebutuhan dananya akan ditentukan dengan kebutuhan investasi. Jadi, apabila ada kesempatan investasi maka perusahaan baru akan mencari dana. Mula-mula perusahaan akan memilih dana internal dan menerbitkan saham sebagai pilihan yang terakhir. Selain kebutuhan investasi ada juga yang namanya pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang bersifat pasti mengurangi dana kas akan

mendorong perusahaan untuk lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, dimana besarnya dividen tidak berubah-ubah. Hal ini sekaligus menjelaskan mengapa sebuah perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi justru akan cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Semua terjadi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal, bukan karena perusahaan memiliki tingkat target hutang yang kecil. Adanya tingkat keuntungan yang tinggi bisa membuat dana internal milik perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

c. Teori *Trade-off*

Teori struktur modal ini disampaikan oleh Myers pada tahun 1984 yang menjelaskan bahwa perusahaan harus bisa mempertimbangkan segala risiko kebangkrutan dengan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang yang ada (Brigham dan Houston, 2010). Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkatan tertentu, yang mana besar penghematan pajak dari tambahan hutang nilainya akan sama dengan besar biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat penurunan kredibilitas perusahaan.

Secara prinsip, perusahaan masih dapat untuk menambah jumlah hutangnya selagi manfaat yang diberikan jauh lebih besar dan ada aset tetap sebagai jaminan. Akan tetapi, apabila hutang sudah tinggi maka perusahaan seharusnya tidak menambahkan lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan berkaitan dengan masa depan perusahaan. Dalam kenyataannya, teori *Trade-off* tersebut memang sejalan dengan tidak adanya perusahaan

yang mampu menggunakan hutang 100% untuk setiap pelaksanaan kegiatan operasi. Hal ini kembali lagi karena semakin banyak hutang maka semakin tinggi beban yang ditanggung perusahaan, seperti biaya keagenan, biaya kebangkrutan, beban bunga, dan tentu masih banyak lagi yang lainnya.

d. Teori *Agency*

Teori struktur modal dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang telah menjelaskan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan yang dilakukan perusahaan memiliki tujuan untuk menghindari potensi konflik keagenan. Secara umum, dua hal yang menjadi penyebab utama adanya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham yaitu pembuatan keputusan pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan tentang bagaimana dana yang diperoleh nantinya bisa diinvestasikan. Penggunaan instrumen hutang dan ekuitas oleh perusahaan akan dapat menimbulkan suatu biaya yang disebut dengan biaya keagenan.

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk melakukan pengawasan kinerja agen. Pada kasus ini, *principal* adalah pihak pemegang saham sedangkan agen adalah pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Adanya tujuan dari manajemen keuangan untuk selalu berusaha memaksimalkan keuntungan maka para manajer yang diangkat oleh para pemegang saham harus dapat bertindak untuk kepentingan mereka. Pihak manajemen bertugas dalam menentukan keseimbangan komposisi di antara hutang dan ekuitas sehingga besar biaya keagenan bisa ditekan seminimal mungkin. Apabila terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham

dan manajer sudah dipastikan biaya keagenan-pun semakin besar. Pada teori ini dijelaskan bahwa masalah tersebut dapat saja terjadi apabila proporsi untuk kepemilikan saham perusahaan kurang dari 100% sehingga dengan kata lain manajer bertindak atas kepentingannya sendiri dan dianggap tidak berupaya memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

e. *Teori Asymmetric Information dan Signaling*

Kedua teori struktur modal ini bisa dikatakan saling berkaitan antara satu sama lain. Teori *asymmetric information* dan *signaling* dikemukakan oleh Michael Spence pada 1973 Menurut Hanafi (2004), teori *asymmetric information* telah menjelaskan bahwa tidak semua dari pihak-pihak yang berkaitan dengan sebuah perusahaan memiliki informasi yang sama tentang prospek dan risiko bisnis yang ada. Pada kasus ini, para manajer perusahaan lebih mengetahui bagaimana kondisi perusahaan sedangkan para investor hanya sedikit informasi yang bisa dimiliki. Hal inilah yang menyebabkan adanya asimetri informasi antara kedua belah pihak. Nantinya para investor akan melihat prospek dan risiko bisnis dari tindakan manajer sedangkan tindakan manajer itu salah satunya bisa tercermin dari keputusan struktur modal yang telah diambil.

Berhubungan dengan hal di atas, teori *Signaling* dijadikan sebagai langkah-langkah manajemen yang seharusnya mampu memberikan sinyal atau petunjuk secara implisit kepada para investor. Jika ada pengumuman penawaran saham maka para investor akan menganggap ini sebagai suatu sinyal yang menandakan bahwa prospek perusahaan sedang menurun. Akan

tetapi, jika prospek perusahaan sedang meningkat maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak ekuitas daripada hutang (Brigham dan Houston, 2010). Para investor tersebut tentu saja bisa mengamati secara langsung mengenai kondisi perusahaan melalui laporannya. Itu bisa menjadi langkah awal bagi para investor untuk menganalisis informasi dan menginterpretasikan terlebih dahulu apakah sebagai suatu sinyal yang baik atau sinyal yang buruk.

1.5.1.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008), komponen-komponen struktur modal yang ada di dalam perusahaan terbagi menjadi dua, yaitu modal sendiri dan asing.

a. Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan keberadaannya tertanam di perusahaan dengan jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri ini terbagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

- 1) Cadangan, yakni sejumlah modal yang diperoleh dari keuntungan perusahaan selama periode tahun berjalan dan digunakan sebagai antisipasi akan hal-hal buruk yang mungkin terjadi ke depannya.
- 2) Laba ditahan, yakni sebagian keuntungan perusahaan yang ditahan dan tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal yang menjadi dasar perbedaan antara cadangan dengan laba yang ditahan adalah kegunaannya. Cadangan bertujuan menutupi potensi

kerugian dan perlindungan pada risiko yang tidak terduga sedangkan laba ditahan bisa bertujuan untuk apapun termasuk investasi masa depan perusahaan.

- 3) Saham, yakni surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atau penyertaan seseorang dalam sebuah perusahaan. Adapun seberapa besar kepemilikan dalam perusahaan akan ditentukan dari seberapa banyak persentase saham yang dimiliki.

b. Modal asing

Modal asing adalah modal berupa hutang yang berasal dari pihak luar perusahaan, atau bisa disebut juga sebagai kreditur. Modal yang berupa hutang ini tentu harus dikembalikan kepada kreditur jika sudah jatuh tempo dengan membayar bunga atas hutang-hutangnya. Berdasarkan waktu jatuh temponya, hutang terbagi menjadi tiga jenis yaitu:

- 1) Hutang jangka pendek, yakni hutang yang pengembalian modalnya tidak lebih dari 1 tahun.
- 2) Hutang jangka panjang, yakni hutang yang pengembalian modalnya lebih dari 10 tahun.
- 3) Hutang jangka panjang menengah, yakni hutang yang pengembalian modalnya berkisar dalam kurun waktu 1-10 tahun.

Dari ketiga jenis hutang yang sudah disebutkan, hutang jangka panjang merupakan hutang yang membentuk struktur modal. Hutang jangka panjang bersama dengan ekuitas akan menjadi dua indikator pembentuk rasio. Hal ini sesuai dengan pendapat Riyanto mengenai definisi dari struktur modal.

1.5.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah disampaikan oleh beberapa ahli sampai saat ini. Menurut McCue dan Ozcan (1992), beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Struktur aktiva

Perusahaan yang modalnya sebagian besar tertanam di dalam aktiva tetap akan lebih mengutamakan pemenuhan modalnya sendiri sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

2. Pertumbuhan aktiva

Perusahaan yang tingkat pertumbuhan aktiva tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang apabila dibandingkan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhan aktiva.

3. Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi umumnya akan lebih sedikit dalam menggunakan hutang. Ini terjadi karena perusahaan dianggap dapat untuk membiayai segala kebutuhannya sendiri.

4. Risiko bisnis

Risiko bisnis merupakan faktor yang bisa menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin besar risiko yang didapatkan perusahaan.

5. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai besar kecilnya sebuah perusahaan yang bisa dilihat melalui jumlah aktiva. Ini semua akan dapat berpengaruh terhadap persepsi kreditur yang akan meminjamkan dananya.

6. Pajak

Pajak merupakan faktor yang nilainya dapat berkurang karena beban bunga dari hutang. Oleh karena itu, semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan maka semakin rendah tarif pajak yang dibayarkan.

7. Struktur kepemilikan perusahaan

Struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh pada bagaimana perilaku dari manajer dan pemilik terhadap pemilihan struktur modal yang nantinya akan digunakan untuk mengurangi adanya konflik keagenan.

8. Sistem pembayaran dari konsumen

Sistem pembayaran yang dilakukan oleh konsumen baik itu tunai maupun kredit akan mempengaruhi tingkat pengembalian hutang dalam perusahaan dan seberapa lama jangka waktu pengembalian hutang karena ada pengaruh beban bunga yang muncul.

9. Kondisi pasar

Kondisi di pasar seringkali mengalami perubahan. Perusahaan yang sedang ingin memerlukan modal cepat akan cenderung untuk memilih pasar saham atau pasar hutang jangka pendek. Apabila kondisi sudah melonggar maka perusahaan bisa menjual obligasi jangka panjangnya.

Penelitian kali ini akan mengambil tiga faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas dengan alasan karena ketiga variabel tersebut menunjukkan hasil yang berbeda untuk variabel yang sama sehingga peneliti ingin menguji kembali variabel yang menjadi konsentrasi pada penelitian terdahulu.

1.5.1.4 Metode Pengukuran Struktur Modal

Suatu metode pengukuran sangat diperlukan dalam menilai seberapa baik dan buruknya struktur modal yang ada dalam perusahaan. Hery (2016) menjelaskan ada tiga jenis pengukuran untuk menghitung struktur modal antara lain:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER adalah rasio yang berguna untuk menilai suatu hutang dengan ekuitas yang diukur berdasarkan perbandingan antara keduanya sehingga mengetahui seberapa besar modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Hutang di sini bisa jangka panjang maupun pendek sedangkan ekuitasnya bisa termasuk saham biasa maupun preferen. Adapun rumus DER ini adalah sebagai berikut:

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

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi struktur modal dengan membandingkan total hutang dan total aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Hasil dari perhitungan DAR ini dapat menunjukkan berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau berapa besar hutang bisa berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Adapun rumus DAR ini adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Longterm Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

LTDtER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimana perbandingan antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Dari perbandingan tersebut, dapat disimpulkan sebanyak apa ekuitas yang bisa dijadikan jaminan hutang jangka panjang. Adapun rumus LTDtER ini adalah sebagai berikut:

$$LTDtER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Berdasarkan metode-metode pengukuran yang sudah dijelaskan, penelitian kali ini akan menggunakan LTDtER karena mampu menjelaskan struktur modal secara jelas mengingat rasio ini mencoba melakukan perbandingan hutang jangka panjang terhadap total ekuitas.

1.5.2 Risiko Bisnis

Menurut Setyawan (2016), risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset di masa mendatang yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko bisnis terkadang bersifat tiba-tiba dan berada di luar jangkauan perusahaan sehingga penting bagi perusahaan untuk bisa memperkirakan dengan baik. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang lebih tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang jauh lebih sedikit, begitupun sebaliknya. Semakin besar risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka akan semakin sulit kemungkinan perusahaan untuk mengembalikan dana modal melalui hutang sehingga umumnya para kreditur akan ragu-ragu untuk memberikan hutang tersebut (Alnajjar, 2015). Apabila terus dipaksakan untuk menggunakan hutang, tingginya risiko bisnis dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan. Jenis dari risiko bisnis bermacam-macam antara lain perubahan permintaan, fluktuasi harga, variabilitas biaya, dan lain sebagainya. Keberagaman jenis risiko bisnis tersebut sangat menggambarkan bagaimana faktor-faktor kegiatan operasional dapat sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan.

Metode pengukuran risiko bisnis akan difokuskan untuk rasio yang dapat menjelaskan beban kegiatan operasional melalui kinerja dari laba operasi atau EBIT yang diperoleh terhadap pemanfaatan aset. Adapun rumus dari risiko bisnis yaitu (Harahap, 2008):

$$BEP = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$$

1.5.3 Struktur Aset

Menurut pendapat Riyanto (2008), struktur aset adalah perbandingan atau perimbangan baik dalam artian yang absolut (secara nominal) maupun artian yang relatif (secara persentase) antara aset lancar dan tetap. Jika dibandingkan dengan aset lancar, aset tetap memiliki umur ekonomis yang lebih lama dan akan lebih baik diikutsertakan dalam kegiatan operasional jangka panjang. Menurut Puspawardhani (2014), semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar penggunaan hutang sekaligus menunjukkan semakin banyak jumlah aset tetap yang digunakan sebagai jaminan hutang. Pendapat serupa juga disampaikan Weston dan Copeland (1996) bahwa sebuah perusahaan yang aset tetapnya lebih besar akan lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan aset tetap yang dimiliki dapat digunakan untuk menutupi jumlah tagihan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur aset ini sangat berpengaruh penting dalam menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang bisa diambil sehingga akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan ke depannya.

Metode pengukuran struktur aset hanya difokuskan pada perbandingan aset tetap dengan total aset. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, aset tetap ini dapat menggambarkan jaminan perusahaan dalam penggunaan hutang. Adapun rumus struktur aset yaitu (Riyanto, 2008):

$$SAST = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$$

1.5.4 Profitabilitas

Menurut Sawir (2009), profitabilitas adalah hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Kebijakan dan keputusan manajemen di sini berhubungan dengan pola sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan suatu kegiatan operasional perusahaan yang terangkum di dalam laporan keuangan neraca sekaligus unsur-unsurnya. Tujuan didirikannya sebuah perusahaan tidak lain dan tidak bukan untuk menghasilkan laba sehingga wajar jika profitabilitas ini menjadi perhatian utama dari para analisis salah satunya investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu mempertahankan eksistensi perusahaan dengan memperoleh *return* yang memadai dibandingkan dengan risikonya. Adanya profitabilitas yang cukup tinggi membuat perusahaan dapat menahan labanya lebih banyak. Menurut Brigham dan Houston (2010), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi terhadap investasi memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang yang relatif rendah. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk bisa mendanai kegiatan operasionalnya sendiri sehingga dengan kata lain mengurangi ketergantungan pendanaan dari pihak eksternal.

Ada beberapa metode yang digunakan untuk mengukur besar dan kecilnya tingkat profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan. Menurut Hery (2016), ada lima jenis pengukuran untuk menghitung profitabilitas yaitu ROA, ROE, GPM,

OPM, dan NPM. Penjelasan mengenai masing-masing dari lima jenis pengukuran tersebut antara lain:

1. *Return on Asset*

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih. Adapun rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset}$$

2. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menghasilkan laba bersih. Adapun rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Ekuitas}$$

3. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar kontribusi laba kotor atas penjualan bersih. Adapun rumus GPM adalah sebagai berikut:

$$GPM = \frac{Laba\ Kotor}{Penjualan\ Bersih}$$

4. *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar kontribusi laba operasi atas penjualan bersih. Adapun rumus OPM adalah sebagai berikut:

$$OPM = \frac{EBIT}{Penjualan Bersih}$$

5. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar kontribusi laba bersih atas penjualan bersih. Adapun rumus NPM adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{EAT}{Penjualan Bersih}$$

Berdasarkan metode-metode pengukuran yang sudah dijelaskan, penelitian kali ini akan menggunakan ROA karena mampu menjelaskan efektivitas operasi perusahaan secara lebih baik mengingat aset ini merupakan hasil dari pendanaan hutang dan ekuitas.

1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang menguji pengaruh antara risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan tentu sudah pernah beberapa kali dilakukan sebelumnya. Adapun beberapa *review* dari penelitian tersebut antara lain:

Tabel 1. 4 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun, dan Judul	Objek dan Subjek Penelitian	Metodologi	Hasil
1.	Milansari dkk., 2020 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI	CR (X1), ROA (X2), struktur aset (X3), ukuran perusahaan (X4), pertumbuhan penjualan (X5), dan struktur modal (Y) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2.	Kresnasari dkk., 2021 Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019	Struktur aktiva (X1), risiko bisnis (X2), ukuran perusahaan (X3), dan struktur modal (Y) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.
3.	Sinabariba dkk., 2021 Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	Struktur aktiva (X1), profitabilitas (X2), likuiditas (X3), ukuran perusahaan (X4), dan struktur modal (Y) Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.
4.	Oktaviana dan Taqwa, 2021 Pengaruh Profitabilitas,	Profitabilitas (X1), <i>bussines risk</i> (X2), <i>growth of assets</i> (X3), <i>operating leverage</i>	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

No.	Peneliti, Tahun, dan Judul	Objek dan Subjek Penelitian	Metodologi	Hasil
	<i>Business Risk, Growth of Assets, Operating Leverage Terhadap Struktur Modal</i>	(X4), dan struktur modal (Y) Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019		<i>Business risk</i> memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
5.	Andhika dan Yuniningsih, 2022 Determinan Struktur Modal Perusahaan Properti Bursa Efek Indonesia 2016-2020	Profitabilitas (X1), likuiditas (X2), risiko bisnis (X3), ukuran perusahaan (X4), dan struktur modal (Y) Perusahaan sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
6.	Firmansyah dan Kristanti, 2022 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan <i>Board Gender Diversity</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan Kategori <i>Large Business</i> Sektor <i>Consumer Goods</i>	Profitabilitas (X1), ukuran perusahaan (X2), struktur aktiva (X3), <i>board gender diversity</i> (X4), dan struktur modal (Y) Perusahaan kategori <i>large business</i> sektor <i>consumer goods</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	Analisis regresi data panel	Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Struktur aktiva memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal.
7.	Hubbi dan Ovami, 2022 Analisis Determinan Struktur Modal	Struktur aktiva (X1), profitabilitas (X2), likuiditas (X3), dan struktur modal (Y) Perusahaan logam dan sejenisnya yang tercatat	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh

No.	Peneliti, Tahun, dan Judul	Objek dan Subjek Penelitian	Metodologi	Hasil
		di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021		signifikan dan positif terhadap struktur modal.
8.	Fitriyanto dan Haryono, 2020	<i>Business risk</i> (X1), <i>dividen payout ratio</i> (X2), <i>growth opportunity</i> (X3), kepatuhan syariah (X4), <i>non-debt tax shield</i> (X5), profitabilitas (X6), <i>tangibility</i> (X7), ukuran perusahaan (X8), dan struktur modal (Y)	Analisis regresi data panel	<i>Business risk</i> memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.
	Faktor Penentu Struktur Modal: Bukti Empiris pada Indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia	Perusahaan kategori IDX30 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak pertama sampai dengan 2019		<i>Tangibility</i> memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
9.	Situmorang dkk., 2020	Risiko bisnis (X1), stabilitas penjualan (X2), likuiditas (X3), dan struktur modal (Y)	Analisis regresi linear berganda	Secara parsial, risiko bisnis berdampak signifikan dan positif terhadap struktur modal.
	Pengaruh Risiko Bisnis, Stabilitas Penjualan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal	Perusahaan sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018		

Sumber: data olahan (2024)

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa pembeda penelitian terletak pada penggunaan sampel, objek, metodologi, dan periode waktu penelitian. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan inkonsistensi untuk pengaruh variabel bebas yang sama terhadap struktur modal. Persamaan variabel bebas pada penelitian terdahulu tersebut antara lain risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas. Semua hal yang telah disampaikan menjadi dasar pertimbangan untuk melakukan penelitian ini,

mengingat dinamisme perekonomian yang terus terjadi maka setiap saat menjadi waktu yang tepat dalam memperbaharui penelitian-penelitian yang sudah ada.

1.7 Pengaruh Antar Variabel

1.7.1 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Teori *Trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung memikirkan kembali untuk tidak menambah hutang lagi karena tingkat risiko yang besar akibat peningkatan pembiayaan dana. Semakin besar tingkat risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka semakin sulit kemungkinan perusahaan untuk mengembalikan hutangnya bahkan bisa saja mengakibatkan kebangkrutan. Sejalan dengan Alnajjar (2015) bahwa semakin besar risiko bisnis yang dihadapi perusahaan maka semakin sulit kemungkinan perusahaan mengembalikan dananya sehingga umumnya para kreditur akan ragu untuk memberikan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Kresnasari dkk. (2021) beserta Andhika dan Yuniningsih (2022) yang memperoleh hasil sama bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Fitriyanto dan Haryono (2020) beserta Situmorang dkk. (2020) ini justru memperoleh hasil pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal.

1.7.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Teori *Trade-off* menyimpulkan bahwa sebuah perusahaan masih bisa untuk menambahkan jumlah hutang selagi manfaat yang diberikan jauh lebih besar dan adanya aset tetap sebagai jaminan. Sejalan dengan Puspawardhani (2014), semakin besar struktur aset perusahaan maka semakin besar penggunaan hutang sekaligus ini menunjukkan semakin banyak jumlah aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan hutangnya. Penelitian yang dilakukan oleh Kresnasari dkk. (2021) beserta Hubbi dan Ovami (2022) menunjukkan hasil serupa bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan Sinabariba dkk. (2021) menunjukkan hasil bahwa struktur aset memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

1.7.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa sebuah perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang rendah. Semua ini terjadi karena perusahaan tidak lagi membutuhkan dana eksternal. Sejalan dengan Brigham dan Houston (2010), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang yang relatif rendah. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk bisa mendanai kegiatan operasionalnya sendiri sehingga dengan kata lain perusahaan akan mengurangi ketergantungan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal. Penelitian yang telah dilakukan oleh Sinabariba dkk. (2021) beserta Oktaviana dan

Taqwa (2021) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap struktur modal. Adapun untuk penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah dan Kristanti (2022) serta Hubbi dan Ovami (2022) memperoleh hasil pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal.

1.8 Hipotesis Penelitian

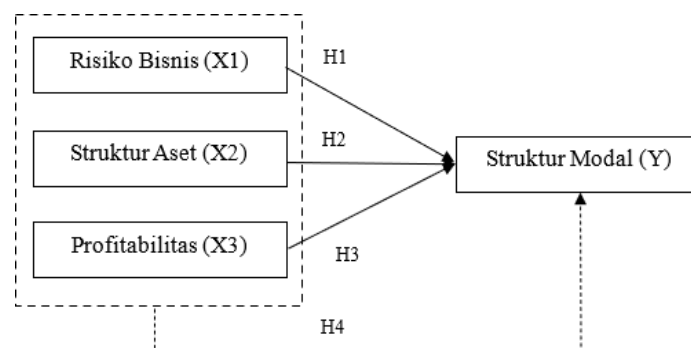
Berdasarkan pada rumusan masalah, tujuan, tinjauan pustaka dan empiris, serta pengaruh antar variabel yang disampaikan sebelumnya, peneliti memutuskan untuk merumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut, antara lain:

H1: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal secara parsial

H4: Risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal secara simultan



Gambar 1. 5 Model Hipotesis

Sumber: data olahan (2024)

Keterangan:

—————► : Uji parsial

-----► : Uji simultan

1.10 Definisi Konseptual dan Operasional

Dalam penelitian diperlukan adanya pendefinisian konsep yang bertujuan untuk menghindari ambiguitas dan membatasi ruang lingkup hanya pada variabel penelitian. Selain itu, supaya variabel diteliti secara empiris, maka konsep tersebut harus bisa didefinisikan secara operasional dengan mengubah menjadi sesuatu yang memiliki nilai. Definisi konseptual dan operasional masing-masing variabel yaitu:

Tabel 1. 5 Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Struktur modal (Y)	Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008).	$LTDER = \frac{Hutang\ Jangka\ Panjang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Risiko bisnis (X1)	Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset di masa mendatang yang dihadapi oleh perusahaan (Setyawan, 2016).	$BEP = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Struktur aset (X2)	Struktur aset adalah perbandingan atau perimbangan baik dalam artian yang absolut maupun artian yang relatif antara aset lancar dan tetap (Riyanto, 2008).	$SAST = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$	Rasio
Profitabilitas (X3)	Profitabilitas adalah hasil akhir bersih dari berbagai macam kebijakan dan keputusan manajemen (Sawir, 2009).	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset}$	Rasio

Sumber: data olahan (2024)

1.11 Metode Penelitian

1.11.1 Desain Penelitian

Desain penelitian kali ini termasuk ke dalam jenis penelitian eksplanatori (*explanatory reasearch*). Penelitian eksplanatori adalah salah satu penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis (Singarimbun dan Effendi, 2011). Selain itu, penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Metode pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang memiliki dasar filsafat positivisme untuk meneliti sampel ataupun populasi tertentu, mengumpulkan data dengan instrumen penelitian, dan analisis data yang sifatnya kuantitatif statistik untuk tujuan akhir menguji hipotesis yang dirumuskan (Sugiyono, 2018). Penelitian kali ini menggunakan subjek perusahaan

manufaktur untuk sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 dan objek penelitian yang meliputi variabel risiko bisnis, struktur aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal.

1.11.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah luas dari keseluruhan wilayah yang digeneralisasi terdiri dari subjek ataupun objek yang memiliki kuantitas, kualitas, maupun karakteristik tertentu sesuai dengan apa yang sudah ditetapkan para peneliti guna menyusun interpretasi dan juga data penelitian yang diakhiri dengan penarikan kesimpulan. Sedangkan sampel adalah bagian dari kuantitas dan karakteristik suatu populasi (Sugiyono, 2018). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Adapun sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode tertentu yaitu *purposive sampling*. Menurut pendapat Sugiyono (2018), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel terhadap pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan. Beberapa kriteria sampel yang digunakan antara lain:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah *listing* sebelum awal 2019.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak di-*delisting* sampai akhir 2023.

4. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang masih tidak mengganti nama perusahaan sepanjang 2019-2023.
5. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang berturut-turut mempublikasikan laporan keuangan tahunan sepanjang 2019-2023.
6. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak sama sekali mencatatkan kerugian sepanjang 2019-2023.

Tabel 1. 6 Tahapan *Sampling*

Tahap	Kriteria	Jumlah
I	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	38
II	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah <i>listing</i> sebelum awal 2019	$38 - 16 = 22$
III	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak di- <i>delisting</i> sampai akhir 2023	22
IV	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang masih tidak mengganti nama perusahaan sepanjang 2019-2023	$22 - 2 = 20$
V	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang berturut-turut mempublikasikan laporan keuangan tahunan sepanjang 2019-2023	20
VI	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak sama sekali mencatatkan kerugian sepanjang 2019-2023.	$20 - 4 = 16$
Total Sampel Perusahaan		16

Sumber: data olahan (2024)

Berdasarkan kriteria sampel yang sudah disampaikan untuk penelitian kali ini, diperoleh 16 perusahaan makanan dan minuman sebagai sampel. Alhasil data yang diperoleh adalah 80 data ($16 \text{ perusahaan} \times 5 \text{ tahun}$). Adapun penjelasan lebih lengkap mengenai kode dan nama dari perusahaan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1. 7 Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2.	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
3.	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
4.	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5.	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
6.	DLTA	PT Delta Jakarta Tbk
7.	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
8.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
11.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
12.	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
13.	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
14.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
15.	STTP	PT Siantar Top Tbk
16.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber: data olahan (2024)

1.11.3 Jenis dan Sumber Data

Data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pencari data melainkan melalui media perantara, seperti orang lain, internet, buku, dan lain-lain (Sugiyono, 2018). Data yang dibutuhkan adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2019-2023 yang dapat dijumpai pada website resminya yaitu <https://www.idx.co.id/id>. Selain itu, ada beberapa tambahan sumber data yang lain seperti jurnal dan buku yang terkait dengan penelitian ini serta website perusahaan sampel. Website perusahaan sampel tersebut antara lain:

Tabel 1. 8 Website Perusahaan Sampel

No.	Kode	Link Website
1.	ADES	https://akashainternational.com/id_ID/
2.	BUDI	https://budistarchsweetener.com/
3.	CAMP	https://www.campina.co.id/
4.	CEKA	https://www.wilmarcahayaindonesia.com/
5.	CLEO	https://tanobel.com/
6.	DLTA	https://deltajkt.co.id/home
7.	GOOD	https://garudafood.com/
8.	ICBP	https://www.indofoodcbp.com/
9.	INDF	https://www.indofood.com/
10.	MLBI	https://www.multibintang.co.id/
11.	MYOR	https://www.mayoraindah.co.id/
12.	ROTI	https://sariroti.com/id
13.	SKBM	https://sekarbumi.com/id/
14.	SKLT	https://www.sekarlaut.com/
15.	STTP	https://siantartop.co.id/
16.	ULTJ	https://www.ultrajaya.co.id/

Sumber: data olahan (2024)

1.11.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini hanya menggunakan satu cara yaitu dokumentasi. Menurut pendapat Sugiyono (2018), dokumentasi merupakan salah satu teknik yang digunakan untuk menngumpulkan data dan informasi dalam bentuk dokumen, arsip, buku, angka, dan gambar yang bisa berupa laporan ataupun keterangan guna mendukung penelitian.

1.12 Tahapan Penelitian

1.12.1 Analisis Bentuk Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk data panel. Menurut Juanda dan Junaidi (2012), data panel adalah data yang diperoleh dari data silang (*cross section*) yang dapat diobservasi berulang pada objek yang sama pada waktu yang berbeda (*time series*). Menurut Ghozali (2011), data *cross section* merupakan data hasil dari observasi entitas yang berbeda seperti orang, perusahaan, atau bangsa yang dapat diukur pada satu titik yang sama sedangkan data *time series* merupakan data berdasarkan urutan waktu. Peneliti menggunakan analisis data berbentuk panel karena memiliki kecocokan terhadap penelitian ini yang menggunakan data lebih dari satu perusahaan dan memiliki periode pengamatan selama lima tahun yaitu 2019-2023. Adapun untuk pengolahan data akan dilakukan dengan menggunakan aplikasi *Econometric Views* (Eviews) versi 12.

1.12.2 Analisis Deskriptif

Menurut Ghozali (2011), analisis deskriptif merupakan suatu analisis yang dapat menunjukkan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dengan berdasarkan pada nilai rata-rata, standar deviasi, sekaligus nilai maksimum serta minimum. Analisis tersebut akan mengubah data yang sudah terkumpul ini menjadi sebuah informasi yang jelas dan mudah dipahami sesuai dengan apa adanya tanpa perlu memaksakan kesimpulan untuk umum.

1.12.3 Metode Estimasi Regresi Data Panel

Terdapat tiga metode estimasi menggunakan teknik regresi data panel yang dapat dilakukan dengan model pendekatan alternatif, yaitu CEM, FEM, dan REM (Winarno, 2015).

1. CEM (*Common Effect Model*)

CEM adalah model yang paling sederhana untuk parameter data panel. Hal ini karena CEM dapat mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* sebagai satu kesatuan tanpa melihat perbedaan waktu dan entitas sehingga perilaku data antar entitas bisa sama dalam berbagai kurun waktu. Model data panel ini menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Square*) atau teknik kuadrat terkecil.

2. FEM (*Fixed Effect Model*)

FEM adalah model dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan entitas. FEM ini memiliki konstanta yang besarnya tetap di berbagai periode waktu serta bisa membedakan efek entitas dan waktu tanpa asumsi bahwa komponen *error* tidaklah berkorelasi dengan variabel bebas. Selain itu, terdapat asumsi lain pada metode FEM dimana perbedaan antar entitas variabel dapat dilihat melalui perbedaan *intercept*-nya. Model data panel ini menggunakan pendekatan OLS juga tetapi dengan penambahan variabel dummy atau disebut LSDV (*Least Squares Dummy Variable*) untuk menjelaskan perbedaan *intercept* tersebut.

3. REM (*Random Effect Model*)

REM adalah model dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan entitas juga. REM menggunakan asumsi bahwa *error-term* akan selalu ada serta mungkin akan berkolerasi sepanjang *time series* dan *cross section*. REM lebih cocok untuk data panel yang jumlah entitas lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada. Adapun model data panel ini menggunakan pendekatan GLS (*Generalized Least Squares*).

1.12.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model untuk pengujian persamaan regresi yang akan diestimasi dapat dilakukan melalui tiga tahapan, antara lain uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (Winarno, 2015).

1. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang dilakukan untuk memilih salah satu pendekatan model terbaik di antara CEM (*Common Effect Model*) dan FEM (*Fixed Effect Model*). Dasar kriteria pengujiannya sebagai berikut:

- a) Jika nilai dari probabilitas (P-value) untuk *cross section* $F > 0,05$ (nilai signifikan) maka model yang paling tepat digunakan adalah CEM atau *Common Effect Model*.
- b) Jika nilai dari probabilitas (P-value) untuk *cross section* $F \leq 0,05$ (nilai signifikan) maka model yang paling tepat digunakan adalah FEM atau *Fixed Effect Model*.

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian yang dilakukan untuk memilih salah satu pendekatan model terbaik di antara REM (*Random Effect Model*) dan FEM (*Fixed Effect Model*). Dasar kriteria pengujiannya sebagai berikut:

- a) Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section random* $> 0,05$ (nilai signifikan) maka model yang paling tepat digunakan adalah REM atau *Random Effect Model*.
- b) Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section random* $\leq 0,05$ (nilai signifikan) maka model yang paling tepat digunakan adalah FEM atau *Fixed Effect Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier adalah pengujian yang dilakukan untuk memilih salah satu pendekatan model terbaik di antara CEM (*Common Effect Model*) dan REM (*Random Effect Model*). Dasar kriteria pengujian sebagai berikut:

- a) Jika nilai dari *cross section Breusch-pagan* $> 0,05$ (nilai signifikan) maka model yang paling tepat digunakan adalah CEM atau *Common Effect Model*.
- b) Jika nilai dari *cross section Breusch-pagan* $\leq 0,05$ (nilai signifikan) maka model yang paling tepat digunakan adalah REM atau *Random Effect Model*.

1.12.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang dihasilkan memiliki ketepatan pada estimasi, konsisten, dan tidak bias. Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2011).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji suatu kenormalan distribusi data pada variabel pengganggu (*residual*) di dalam model regresi (Santosa dan Ashari, 2005). Menurut Widarjono (2007), uji normalitas dapat dilihat dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika nilai dari probabilitas *jarque-bera* $> 0,05$ maka residual datanya berdistribusi normal.
- b) Jika nilai dari probabilitas *jarque-bera* $\leq 0,05$ maka residual datanya tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas berguna untuk mengukur apakah regresi yang terjadi di dalam hubungan antara variabel bebas ini cukup besar. Menurut Widarjono (2007), uji multikolinearitas dapat dilihat dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika nilai korelasi masing-masing dari variabel bebas $\leq 0,85$ maka tidak terjadi multikolinearitas.
- b) Jika nilai korelasi masing-masing dari variabel bebas $> 0,85$ maka terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berguna untuk menguji terjadinya perbedaan dari nilai *variance residual* suatu periode ke periode pengamatan yang lain atau bisa juga dengan gambaran suatu hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* (Nugroho, 2005). Menurut Widarjono (2007), uji heteroskedastisitas dapat dilihat dengan menggunakan kriteria uji *white* sebagai berikut:

- a) Jika nilai dari probabilitas *chi squares* $> 0,05$ maka data penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika nilai dari probabilitas *chi squares* $\leq 0,05$ maka data penelitian telah terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan hubungan di antara residual observasi yang satu dengan residual observasi yang lainnya (Winarno, 2015). Lebih lanjut, autokorelasi ini berguna untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi atau hubungan antara kesalahan pengganggu dalam periode tahun tertentu (t) dan kesalahan pengganggu dalam periode tahun sebelumnya ($t-1$). Menurut Ghozali (2011), uji autokorelasi di dalam bisa dilakukan melihat nilai DW (Durbin-Watson) dengan ketentuan kriteria sebagai berikut:

- a) Jika nilai DW < -2 maka menunjukkan adanya autokorelasi positif.
- b) Jika nilai DW diantara -2 dan $+2$ maka menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

- c) Jika nilai $DW > +2$ maka menunjukkan adanya autokorelasi negatif.

Uji asumsi klasik pada data panel tidak semuanya harus dilakukan. Menurut (Gujarati, 2007), jika model data panel yang terpilih adalah REM (*Random Effect Model*) maka uji heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan. Hal itu bisa saja terjadi karena model REM menggunakan pendekatan GLS sehingga dapat mengabaikan pelanggaran heteroskedastisitas. Adapun model CEM dan FEM yang menggunakan pendekatan OLS masih harus menggunakan uji tersebut. Sebagai tambahan, Basuki dan Prawoto (2016) mengatakan bahwa uji normalitas pada data panel sebenarnya bukan merupakan syarat dari BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*) sehingga tidak wajib dipenuhi tetapi jika tetap ingin dilakukan itu bukanlah masalah.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa uji asumsi klasik pada data panel akan menggunakan empat macam jenis uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi untuk model data CEM dan FEM. Adapun untuk model data panel REM hanya akan menggunakan tiga macam jenis uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, serta uji autokorelasi tanpa harus menggunakan uji heteroskedastisitas.

1.12.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah teknik regresi yang menggabungkan data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*) sehingga memiliki gabungan karakteristik yang terdiri dari beberapa objek sekaligus meliputi beberapa waktu (Ghozali, 2011). Perumusan analisis regresi data panel yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	= Struktur modal	X1	= Risiko bisnis
α	= Konstanta	X2	= Struktur aset
β_1	= Koefisien regresi risiko bisnis	X3	= Profitabilitas
β_2	= Koefisien regresi struktur aset	e	= Error
β_3	= Koefisien regresi profitabilitas		

1.12.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah tahap untuk menguji berbagai dugaan sementara yang sudah peneliti rumuskan di awal penelitian. Jenis-jenis dari uji hipotesis ini antara lain sebagai berikut:

1. Uji t (Uji Parsial)

Uji t berguna untuk mengetahui adanya suatu pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individual atau parsial terhadap variabel dependen yang diteliti (Nugroho, 2005). Selain itu, uji t juga menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Hasil untuk uji t dapat dilihat dengan kriteria sebagai berikut ini (Gujarati, 2007):

- a) Uji t dua arah: Jika nilai t hitung $>$ t tabel atau nilai probabilitas t-statistik $\leq 0,05$ maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat dan jika nilai t hitung $\leq$ t tabel atau nilai probabilitas t-statistik

$> 0,05$ maka variabel bebas tidaklah berpengaruh terhadap variabel terikat.

- b) Uji t satu arah sisi kanan (positif): Jika nilai t hitung $> t$ tabel maka variabel bebas berpengaruh positif terhadap variabel terikat dan jika nilai t hitung $\leq t$ tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikat.
- c) Uji t satu arah sisi kiri (negatif): Jika nilai t hitung $\leq t$ tabel maka variabel bebas berpengaruh negatif terhadap variabel terikat dan jika nilai t hitung $\leq t$ tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh negatif terhadap variabel terikat.
- d) Signifikansi: Jika nilai probabilitas t-statistik $\leq 0,05$ maka variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat dan jika nilai probabilitas t-statistik $> 0,05$ maka variabel bebas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel terikat



Gambar 1. 6 Kurva Uji t

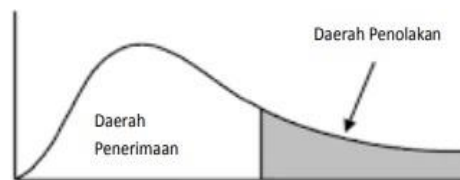
Sumber: Sugiyono (2018)

2. Uji F (Uji Simultan)

Uji F berguna untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan di dalam model penelitian secara simultan atau bersama-

sama berpengaruh dengan variabel dependen (Kuncoro, 2011). Hasil untuk uji F dapat dilihat dengan kriteria berikut ini (Gujarati, 2007):

- a) Jika nilai dari F hitung $>$ F tabel atau nilai probabilitas F-statistik $\leq 0,05$ maka bisa dikatakan bahwa secara simultan terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b) Jika nilai dari F hitung $\leq$ F tabel atau nilai probabilitas F-statistik $> 0,05$ maka bisa dikatakan bahwa secara simultan tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.



Gambar 1. 7 Kurva Uji F

Sumber: Sugiyono (2018)

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi ini berguna untuk mengetahui seberapa besar kemampuan dari variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen (Nugroho, 2005). Nilai dari koefisien determinasi bisa dilihat dalam Eviews di bagian *adjusted R-squared* yang berkisar dari 0 sampai 1. Bila koefisien determinasi bernilai 1 artinya variabel bebas berpengaruh 100% terhadap variabel terikat. Begitupun sebaliknya, bila koefisien determinasi bernilai 0 artinya variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebuah model dikatakan lebih baik jika nilai *adjusted R-squared* mendekati 1 dan dikatakan kurang baik jika nilai *adjusted R-squared* mendekati 0 (Widarjono, 2007).