

BAB II

LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Trade off theory

Trade off theory pertama kali diusulkan oleh (Jensen & Meckling, 1976). (Husnan & Pudjiastuti, 2015) mengklaim bahwa struktur modal berdasarkan teori *trade-off* menjelaskan mengapa menggunakan hutang tidak hanya memiliki kelebihan tetapi juga memiliki kekurangan. *Trade off theory* adalah hipotesis tentang *trade-off* antara *leverage* perusahaan dan keuntungan dari penggunaan hutang dan ketakutan akan kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011).

Menurut teori *trade-off*, manajer keuangan harus meningkatkan tingkat pinjaman sehingga jumlah pajak tambahan di dasar bunga hanya meningkat karena potensi masalah keuangan (Brealey et al., 2006). *Trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan menerima hutang pada tingkat tertentu asalkan sebanding dengan risiko dan memiliki nilai manfaat yang tinggi. Landasan teori struktur modal *trade-off* adalah perbandingan biaya penggunaan dan manfaat. Jika keuntungan lebih tinggi perusahaan dapat mengambil hutang tambahan, namun jika pengeluaran lebih tinggi dari utang perusahaan tidak dapat mengambil hutang.

Pendekatan *trade-off* dapat digunakan untuk mencari struktur modal terbaik dengan mengevaluasi manfaat pajak dan utang terhadap biaya kebangkrutan (Binangkit & Raharjo, 2014). Ketika memilih struktur modal terbaik, *trade-off* diperhitungkan dengan tetap menjaga keseimbangan dan

keuntungan menggunakan hutang perusahaan seperti pajak, tantangan keuangan, dan biaya keagenan (Liana Susanto, 2021). Masalah keuangan yang disebabkan oleh ketergantungan yang berlebihan pada hutang perusahaan, yang akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan dan biaya agensi yang terkait dengan penyelamatan perusahaan.

Menurut (Myers, 2001) perusahaan yang menetapkan teori telah menetapkan target rasio hutang terhadap nilai dan secara bertahap menuju target yang diharapkan, target ditentukan dengan menyeimbangkan pajak hutang terhadap biaya kebangkrutan perusahaan. Perusahaan diperbolehkan menggunakan dana dari sumber luar tetapi ada batasannya. Jika biaya kebangkrutan melebihi jumlah penghematan pajak, perusahaan harus berhenti melakukannya.

Menurut teori ini (Sjahrial, 2008), keuntungan perusahaan meningkat secara proporsional dengan jumlah hutang yang digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Namun, menggunakan banyak hutang juga akan menyebabkan lebih banyak masalah keuangan dan biaya agensi yang lebih tinggi.

2.2 Tinjauan Pustaka

2.2.1 Struktur Modal

Perusahaan untuk berkembang membutuhkan beberapa modal mutlak. Analisis atau gambaran mengenai data keuangan perusahaan, khususnya struktur permodalan yang dimiliki perusahaan, diperlukan karena investor dan kreditur membutuhkan gambaran tentang keuangan perusahaan. Pendanaan jangka

panjang suatu perusahaan yang dibandingkan dengan modal sendiri dan hutang dalam struktur modalnya, yang merupakan sumber pembiayaan (Agus, n.d, 2012)

Modal adalah hak perusahaan dan kekayaan adalah hasil usaha itu sendiri terdiri atas harta kekayaan yang dibawa ke dalam atau diperoleh dari luar perusahaan (Munawir, 2006). Menurut (Riyanto, 2010) modal sendiri diartikan sebagai modal yang berasal dari pemilik usaha. Namun, modal asing adalah uang yang berasal dari luar perusahaan, seperti pinjaman dari bank atau lembaga keuangan lainnya, yang harus digunakan perusahaan dengan tetap membayar bunga dan biaya tetap lainnya (Sutrisno, 2007).

Menurut (Sitanggang, 2013) struktur modal tidak dapat memperhitungkan semua sumber pembiayaan hutang dan ini bergantung pada tujuan struktur modal yaitu untuk menentukan biaya modal, modal optimal dan nilai tambah ekonomis. (Riyanto, 2008) mengatakan bahwa struktur modal terbaik adalah yang menghasilkan dana paling banyak untuk perusahaan atau mengurangi biaya modal rata-rata. Investor dapat melihat bagaimana keuntungan perusahaan dan harga saham menciptakan nilai dengan memeriksa struktur modal. Keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan produktivitas dan kinerja dapat ditentukan oleh struktur modal. Strategi pembiayaan perusahaan dapat dilihat dari struktur permodalannya.

Jika perusahaan tidak dapat menjalankan kegiatan operasionalnya karena kekurangan dana dari modal sendiri, maka harus mempertimbangkan untuk menggunakan dana eksternal. Namun, untuk memenuhi kebutuhan ini, permodalan harus mencari alternatif yang efektif bagi perusahaan untuk

mendapatkan struktur modal yang ideal. Untuk menciptakan struktur modal yang ideal, yang dapat menurunkan biaya modal, bisnis harus menyadari biaya modal yang dikeluarkan selama penggunaan uang tersebut.

Menurut (Laksana & Widyawati, 2016), *Debt Equity Ratio* digunakan untuk membandingkan total hutang dengan total ekuitas, memberikan proksi untuk struktur modal dan dapat menunjukkan apakah bisnis didanai oleh lebih banyak hutang atau ekuitas. Semakin besar DER, semakin besar rasio utang terhadap modal perusahaan, menghasilkan beban keuangan yang lebih besar pada kreditur untuk bisnis. Pemegang saham menanggung risiko yang lebih besar ketika sejumlah besar utang digunakan, tetapi tingkat pengembalian yang dicapai juga meningkat.

2.2.2 Growth Opportunity

Sebuah peluang untuk tumbuh dan mengembangkan bisnis disebut sebagai *growth opportunity*. (Indrajaya & Herlina, 2011) menegaskan bahwa setiap organisasi memiliki rentang prospek pertumbuhan yang berbeda. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang kuat biasanya membutuhkan lebih banyak dana untuk berkembang daripada bisnis dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Dana ini, terutama dana eksternal yang digunakan untuk kegiatan investasi atau untuk menutupi kebutuhan operasi perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, digunakan untuk mengoperasikan perusahaan di masa depan. Sebuah bisnis dengan tingkat pertumbuhan yang cukup cepat akan membutuhkan lebih banyak uang tunai untuk menopang kegiatan operasionalnya (Pradana & Kiswanto, 2013).

Investor percaya bahwa bisnis dengan potensi pertumbuhan yang tinggi akan menawarkan keuntungan atau pengembalian investasi tertinggi di masa depan. Keputusan investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan yang menguntungkan. Perluasan aset perusahaan merupakan salah satu faktor yang menciptakan peluang untuk berkembang. Jika aset perusahaan tumbuh, begitu juga operasional yang dilakukannya.

2.2.3 Risiko Bisnis

Risiko utama yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan bisnisnya dikenal sebagai risiko bisnis, risiko ini menyangkut kemungkinan perusahaan tidak akan mampu mendanai kegiatan operasionalnya (Liana Susanto, 2021). Hal ini terjadi apabila persaingan antara perusahaan yang membuat perusahaan tersebut sulit untuk terus berkembang. Perusahaan akan bergejolak dan mampu memengaruhi atau mengirimkan sinyal negatif kepada investor dan kreditur jika mengalami kesulitan atau tidak mampu membiayai kegiatan operasional. Ketika semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka jumlah optimal pemanfaatan hutang akan semakin rendah (Brigham & Houston, 2011)

Tingkat risiko yang dihadapi perusahaan saat menggunakan utang dikenal sebagai risiko bisnis. Menurut (Najmudin & Modern, 2011) rasio pemanfaatan utang perusahaan menurun secara proporsional dengan tingkat risiko bisnisnya. Harga unit dan stabilitas penjualan, stabilitas biaya, dan risiko perusahaan minimal. Besar rendahnya risiko perusahaan ditunjukkan oleh leverage. Ide trade-off menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko kecil dapat berkembang dengan

hutang. Risiko bisnis ditentukan oleh sejumlah faktor, termasuk kemampuan untuk menyesuaikan harga output dengan harga input perusahaan, sejauh mana biaya tetap, variabilitas permintaan dalam hal unit yang dijual, variabilitas harga jual, dan variabilitas harga input (Brigham & Houston, 2011).

2.2.4 Sales Growth

Menurut (Heriyani, 2011), Perusahaan dengan *sales growth* yang cepat akan membutuhkan lebih banyak sumber daya untuk mendukung pertumbuhan penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif konsisten memiliki kecenderungan untuk tidak meningkatkan biaya tetap mereka atau mengambil lebih banyak hutang daripada bisnis dengan penjualan yang kurang stabil. Penjualan yang tidak stabil ini karena lebih banyak dana akan dibutuhkan untuk membiayai peningkatan penjualan (Brigham & Houston, 2011).

Kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam bisnis sangat bergantung pada penjualannya. Selain hutang dan ekuitas, penjualan barang dan jasa perusahaan menyediakan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk terus beroperasi. Ketika angka penjualan lebih tinggi dari sebelumnya, dianggap positif bahwa penjualan bertumbuh. Tentu, angka positif menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi yang lebih baik dan dapat memilih strategi bisnis yang lebih efektif. Jika pendapatan lebih rendah dari sebelumnya, maka pertumbuhan penjualan negatif.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	(Titman & Wessels, 1988)	<i>The Determinant of Capital Structure</i>	<i>Collateral Value, Nondebt, Tax Shield, Growth, Profitabilitas and Industry Classification</i>	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas, <i>Industry Clasification</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal
2.	(Alnajjar, 2015)	<i>Bussines Risk Impact on Capital Structure</i>	<i>Bussines Risk, Sales Growth, Size Firm and Profitabilitas</i>	Regresi Linear	Pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berhubungan positif dengan keputusan kebijakan keuangan. Profitabilitas berhubungan negatif dengan kebijakan keuangan perusahaan.
3.	(Sawitri & Lestari, 2015)	Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Penjualan	Regresi Linear Berganda	Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan
4.	(Dewi,	Pengaruh	Pertumbuhan	Regresi	Hasil

	2016)	Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal	Penjualan	Linear Berganda	penelitian menunjukan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal
5.	(Sari & Ardini, 2017)	Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal	Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukan risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
6.	(Ratri & Christianti, 2017)	Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal	Analisis Data Panel	Hasil penelitian menunjukan risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal
7.	(Jalil, 2018)	Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	Risiko Bisnis, Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal
8.	(Meutia, 2016)	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> ,	<i>Growth Opportunity</i> dan Struktur	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukan

		Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal	Modal		growth opportunity berpengaruh terhadap Struktur Modal
9.	(Sunaryo, 2019)	Pengaruh Risiko Bisnis dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal	Risiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i> dan Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
10.	(Dawuad & Hidayat, 2019)	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Aset Profitabilitas NDTs dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal	<i>Growth Opportunity</i> dan Struktur Modal	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas, struktur aset, growth opportunity dan non debt tax shield dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

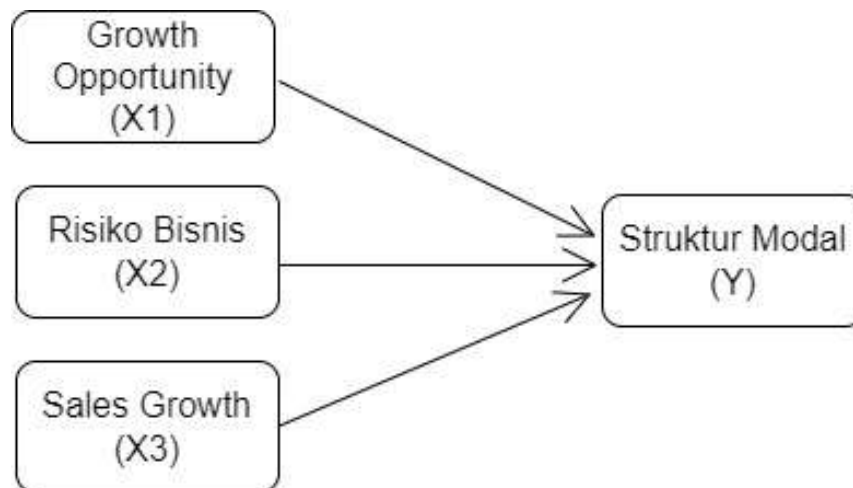
Dari hasil pembacaan penulis terhadap penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan bahwa masih terdapat perbedaan antara variabel penelitian, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh Growth Opportunity, Risiko Bisnis dan Sales Growth terhadap Struktur Modal (Studi pada

Perusahaan Teknologi di Bursa Efek Indonesia)”. Peneliti tertarik melakukan penelitian di Perusahaan teknologi karena perusahaan teknologi memiliki pertumbuhan yang semakin naik dan berkembang dari tahun ke tahun yang disebabkan oleh teknologi digital dan tren digitalisasi dari hal tersebut peneliti ingin melihat apakah *Growth Opportunity*, Risiko Bisnis dan *Sales Growth* memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal Perusahaan Teknologi.

2.4 Kerangka Pemikiran

Teori dan penelitian terdahulu yang dikemukakan pada bagian sebelumnya kemudian digunakan untuk mengembangkan hipotesis, yaitu suatu pemikiran. Pada Gambar 2.1 kerangka pemikiran ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah, perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi akan lebih memiliki banyak

pilihan investasi nyata. Perusahaan yang termotivasi oleh ekspansi yang cepat tidak diragukan lagi akan menginspirasi orang lain untuk memperluas operasi mereka dan membutuhkan dana tambahan.

Peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan berkorelasi dengan pemanfaatan utang dalam struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang sebagai modal daripada bisnis dengan tingkat pertumbuhan aset rendah. Bisnis dengan tingkat pertumbuhan rendah memerlukan modal yang relatif kecil untuk memenuhi laba ditahan, sedangkan bisnis dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya lebih mengandalkan modal eksternal. Pemberi pinjaman juga merasa lebih mudah untuk memberikan pinjaman kepada bisnis yang memiliki lebih banyak peluang untuk tumbuh daripada meminjamkan kepada bisnis yang memiliki lebih sedikit peluang untuk tumbuh.

Menurut penelitian (Brigham & Houston, 2011), perusahaan dengan pertumbuhan cepat biasanya akan lebih banyak hutang daripada bisnis dengan pertumbuhan rendah. Perusahaan membutuhkan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya, sehingga nilai struktur modal meningkat dengan peluang pertumbuhan. Akibatnya, struktur modal memiliki efek positif pada bisnis dengan potensi pertumbuhan yang tinggi.

H1 : Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan

2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan membayar utang, dan kemampuan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan sangat dipengaruhi oleh risiko bisnisnya. Kemampuan perusahaan dalam menghimpun dana untuk operasionalnya juga dapat terpengaruh oleh hal ini. Menurut teori trade-off, perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah akan memanfaatkan hutang yang tinggi sebagai tambahan modal untuk operasional perusahaan, sedangkan perusahaan dengan risiko tinggi harus mengurangi jumlah utang yang diinginkan karena akan mempengaruhi besarnya usaha yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Dincergok & Yalciner, 2011).

Hal ini karena ketika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih, disebabkan oleh fakta bahwa ketika sebuah perusahaan mengambil lebih banyak hutang, itu juga mengambil lebih banyak risiko, meningkatkan kemungkinan kehabisan uang dan akhirnya bangkrut. Selain itu, ini mempengaruhi kepercayaan kreditur dalam menawarkan kredit. Jika kreditur kurang percaya diri, perusahaan akan menerima bantuan keuangan. Stabilitas pendapatan serta pengaruhnya terhadap risiko bisnis, khususnya kemungkinan bahwa bisnis tidak akan mampu membiayai operasinya.

Semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan pasti mengurangi hutang dikarenakan perusahaan akan menghindari hal yang berlebihan yaitu risiko yang disebabkan oleh penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan penelitian (Jalil, 2018) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif oleh risiko bisnis.

H2 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan

2.4.3 Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil lebih mungkin untuk menerima pinjaman (Brigham & Houston, 2011). Sebab, akan dibutuhkan lebih banyak dana untuk mendukung pertumbuhan penjualan. Sehingga hutang dalam struktur modal dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan.

Kenaikan berkala tingkat penjualan perusahaan disebut pertumbuhan penjualan. Sejauh mana penjualan perusahaan dapat ditingkatkan adalah tingkat pertumbuhan penjualan, semakin tinggi penjualan, semakin tinggi struktur modal perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan berkembang karena investor mendapatkan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan dan lebih memperhatikan pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal ini memudahkan perusahaan untuk memperoleh modal karena investor lebih cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan dana eksternal jika keuntungan dari penggunaan hutang lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan. Menurut penelitian (Dewi, 2016), keuntungan perusahaan meningkat secara proporsional dengan tingkat penjualan. Laba ini akan menjadi modal tambahan untuk pengembangan perusahaan. Manajemen mempertimbangkan pertumbuhan penjualan yang stabil ketika memutuskan kebijakan struktur modal perusahaan karena berdampak pada laba. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil cenderung tidak berutang dan menanggung beban keuangan yang lebih besar. beban dibandingkan dengan

penjualan yang bergejolak. Akibatnya, struktur modal diuntungkan karena penjualan meningkat.

H3 : Sales growth berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan