

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang

Persaingan global akan menuntut kemampuan bersaing perusahaan yang sangat kompetitif, baik menghadapi pesaing perusahaan yang berasal dari dalam negeri maupun perusahaan asing yang memiliki modal yang melimpah. Pendanaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Dana yang dikeluarkan sebagai biaya operasional dapat berasal dari dalam perusahaan dan dapat pula berasal dari luar perusahaan. Dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembangkan serta menjalankan kegiatan - kegiatan usahanya tidaklah sedikit dari semua cara yang dilakukannya, yang berarti bahwa hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan agar tujuan tersebut tercapai adalah aspek pendanaan atau permodalan.

Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Menurut Arifin (2018:69) pengertian struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Menurut Musthafa (2017:85) mengatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan, dan secara tidak langsung, posisi

financial perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi (Dewi dan Sudiarta, 2017). Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembangan yang optimal, begitu pula sebaliknya. Struktur modal yang optimal terjadi apabila perusahaan dapat meminimalkan biaya marginal riil, baik berupa biaya eksplisit maupun implisit dari berbagai sumber pembelanjaan (Sunaryo, 2021).

Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan DER dimaksudkan untuk mempermudah perhitungan struktur modal, karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung. Semakin tinggi rasio DER, memperlihatkan semakin tinggi risiko yang mungkin akan dihadapi oleh perusahaan karena menunjukkan sumber pendanaan perusahaan dari hutang lebih besar daripada modal sendiri (Anggraini, 2019). Perusahaan makanan dan minuman adalah salah satu perusahaan yang memiliki peluang untuk terus tumbuh dan berkembang. Peluang yang dimiliki perusahaan sektor ini sangat baik, karena makanan dan minuman sangat diperlukan bagi masyarakat. Dipilihnya perusahaan makanan dan minuman, dikarenakan perusahaan ini memiliki pertumbuhan yang pesat. Perusahaan makanan dan minuman juga merupakan salah satu sub sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berikut adalah nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2018-2020 yang dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1. 1
Nilai Rata-rata *Deft to Equity Ratio* Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

Tahun	Nilai Rata-rata DER
2018	75,59%
2019	81,46%
2020	101,81%

Sumber: www.idx.com

Berdasarkan Tabel 1.1, menunjukkan tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan makanan dan minuman dari tahun 2018-2020 mengalami peningkatan secara signifikan. Nilai DER sebuah perusahaan yang mengalami peningkatan, tidak berarti perusahaan tersebut dalam kondisi aman, justru malah sebaliknya. Fenomena yang terjadi, semakin besar nilai DER suatu perusahaan, akan semakin besar pula risiko yang akan ditanggung perusahaan, karena semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa, perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang dari pada modalnya sendiri. Berdasarkan nilai rata-rata DER perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2018-2020, perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dari pada modalnya sendiri. Peningkatan nilai DER ini membuat peneliti tertarik untuk meneliti perusahaan makanan dan minuman sebagai objek untuk diteliti dengan menggunakan teori struktur modal yaitu *Pecking Order Theory*. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal itu sendiri yaitu, struktur aktiva, leverage keuangan, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Vo (2017),

mengemukakan beberapa faktor - faktor penting yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, yaitu profitabilitas dan struktur aktiva.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Menurut (Prihadi, 2020:166), profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba yang dimilikinya cenderung memiliki kas yang besar. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui beberapa cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari pinjaman dan investasi. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar dan stabil akan menarik para investor, karena secara otomatis akan menguntungkan investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, akan cenderung menggunakan hutang lebih sedikit. Tingginya profitabilitas akan meningkatkan penggunaan dana internal. Perusahaan yang memiliki dana internal tinggi cenderung akan mengurangi minat pendanaan dari pihak eksternal (Prastika, 2019).

Hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal masih memperlihatkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Sitompul (2023) menyatakan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Adha (2022) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Yulinda & Reina (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Rico & Panji (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva. Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva baik dalam bentuk nominal maupun persentase. Menurut penelitian Wahyu (2022) menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan atau keseimbangan antara total aset dan aset tetap. Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase (Novianti dkk, 2018). Struktur aktiva sendiri dapat mempengaruhi struktur modal, dimana ketika sebuah perusahaan memiliki aktiva tetap yang besar, akan cenderung mendapatkan pinjaman, dimana aktiva tetap tersebut yang akan dijadikan sebagai jaminan untuk meningkatkan aktivitas pengoperasian perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya aktiva yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi penggunaan modalnya. Perusahaan yang asetnya memadai dijadikan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan menggunakan lebih banyak utang (Andayani & Suardana, 2018).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sitompul (2023), Suriayu & Septiano (2023), Sari (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sibuea, dkk (2023) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berdampak signifikan terhadap struktur modal secara parsial. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul (2017) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Menurut Myers (1997) *investment opportunity set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan itu sendiri. *Investment opportunity set* merupakan nilai sekarang dari pilihan - pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* merupakan peluang investasi yang nilainya tergantung dengan pengeluaran yang sudah ditetapkan manajemen pada waktu yang akan datang, dan juga merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang besar (Saputri, 2019). Kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk membuat investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen

beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan didalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan akan lebih memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian kebutuhan pendanaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratama, dkk (2020) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adha (2022) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan *research gap* dari penelitian sebelumnya masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal, penulis tertarik untuk menguji kembali apa saja yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perbedaan antara penelitian sebelumnya adalah dari segi variabel, disini penulis akan menguji tiga variabel yaitu profitabilitas, struktur aktiva, dan *investment opportunity set*. Tahun amatan dari penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya, penulis akan meneliti pada periode tahun 2020-2022 pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. 2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penyusunan proposal penelitian ini, sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022?

2. Apakah terdapat pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022?
3. Apakah terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini, sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022.
2. Untuk menguji pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022.
3. Untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan menjadi perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan struktur modal dengan penggunaan “*Pecking Order Theory*” yang menjelaskan preferensi dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan, serta diharapkan

agar semakin banyak ilmu yang dapat mempelajari tentang pengaruh struktur modal.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1) Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan dan penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan masukan dalam membuat kebijakan yang bersifat fundamental sehingga dapat menarik perhatian para investor.

2) Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menentukan alternatif pendanaan, dan penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan untuk mengetahui kinerja perusahaan sebagai penerapan ilmu ekonomi khususnya dalam sarana menambah pengetahuan dalam Manajemen Keuangan dan Pasar Modal yang diperoleh selama masa kuliah.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory merupakan salah satu teori dari struktur modal yang dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Corey and Myers, 1984). *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa badan usaha seringkali mencari pembiayaan dari dalam organisasi (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018). Perusahaan biasanya akan memilih pendanaan sesuai dengan hierarki risiko yang melekat dalam aktivitas pendanaannya, dengan demikian, premis teori ini adalah perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya jika sumber daya internalnya tidak mencukupi, artinya jika suatu usaha menguntungkan tidak perlu meminjam uang untuk mengelola operasionalnya, melainkan menggunakan dana sendiri (Umbarwati & Fachrurrozie, 2018).

Pecking Order Theory mampu menjelaskan preferensi dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa terdapat tata urutan keputusan

pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal, yaitu memilih sumber dana internal, kemudian sumber dana eksternal, dengan urutan utang terlebih dahulu dan sekuritas ekuitas sebagai alternatif terakhir. Sumber dana internal yang dimaksud yaitu laba ditahan dan cadangan depresiasi aktiva tetap.

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Menurut Arifin (2018:69) pengertian struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang menjaga keseimbangan antara total hutang dan modal perusahaan (Puspita & Dewi, 2019).

Struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Sumber dana dapat diperoleh dengan berbagai macam cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing (eksternal perusahaan) atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal perusahaan) (Aryawati, dkk, 2022). Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang (*debt financing*) dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham (*equity financing*) (Aryawati, dkk, 2022). Struktur modal mengacu pada jenis sekuritas dan jumlah proporsional yang

membentuk kapitalisasi. Struktur modal perusahaan mengacu pada kombinasi modal dari berbagai sumber pendanaannya. Struktur modal sendiri merupakan campuran utang dan ekuitas, termasuk utang jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen (Windijarto & Andiya, 2021). Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembangan yang optimal, begitu pula sebaliknya. Struktur modal yang optimal terjadi apabila perusahaan dapat meminimalkan biaya marginal riil, baik berupa biaya eksplisit maupun implisit dari berbagai sumber pembelanjaan (Sunaryo, 2021). Sartono (2020) menyatakan beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam memutuskan struktur modal perusahaan, yaitu:

1) *Leverage*

Leverage merupakan faktor dasar dan penting yang mempengaruhi struktur modal. *Leverage* merupakan penggunaan dana pinjaman yang dapat meningkatkan hasil investasi. *Lverage* menggunakan pembiayaan biaya tetap seperti utang, ekuitas dan modal saham preferensi, hal ini berkaitan erat dengan keseluruhan biaya modal suatu perusahaan. *Lverage* biasanya dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan dana tetap untuk memaksimalkan kekayaan usaha.

2) Biaya Modal

Biaya modal merupakan bagian utama untuk menentukan struktur modal suatu perusahaan. Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau yang harus dibayar untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Biaya modal yang meningkat akan membuat nilai perusahaan menurun, maka dari itu perusahaan harus mengambil langkah hati – hati dalam mengurangi biaya modal.

3) Kebijakan Pemerintah

Kontribusi promotor ditetapkan oleh Undang – undang perusahaan. Kontribusi promotor akan membatasi mobilisasi dana besar jangka panjang dari sumber eksternal, oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan pemerintah mengenai struktur modal.

Memutuskan struktur modal yang cocok merupakan keputusan penting dari manajemen keuangan karena berkaitan erat dengan perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Penggunaan DER dimaksudkan untuk mempermudah perhitungan struktur modal, karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung. Semakin tinggi rasio DER, memperlihatkan semakin tinggi risiko yang mungkin akan dihadapi

oleh perusahaan karena menunjukkan sumber pendanaan perusahaan dari hutang lebih besar daripada modal sendiri (Anggraini, 2019).

2.1.3 Profitabilitas

Menurut (Prihadi 2020:166), profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba yang dimilikinya cenderung memiliki kas yang besar. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar dan stabil akan menarik para investor, karena secara otomatis akan menguntungkan investor. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari pinjaman dan investasi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh suatu perusahaan (Wawan, 2020:98). Keberhasilan dari suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk bersaing dipasar. Perusahaan pastinya mengharapkan profitabilitas yang maksimal, namun, ketika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih sedikit. Tingginya profitabilitas akan meningkatkan penggunaan dana internal. Perusahaan yang memiliki dana internal tinggi cenderung akan mengurangi minat pendanaan dari pihak eksternal. Ramadhani & Fitra, (2019), menyatakan profitabilitas memberi pengaruhnya

pada hutang dimana profitabilitas tinggi dapat meminimalkan hutang yang mengakibatkan menurunnya struktur modal.

Tujuan akhir yang paling penting yang ingin dicapai suatu perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan maka digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prihadi 2019:166). Rasio profitabilitas biasanya dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya disuatu perusahaan. Anggraeni & Sulhan (2020:106) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Penjualan dan investasi yang besar sangat diperlukan dan mempengaruhi besarnya rasio profitabilitas semakin besar aktivitas penjualan dan investasi maka akan semakin besar pula rasio profitabilitasnya. Kasmir (2018), mengemukakan beberapa komponen dalam rasio profitabilitas yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1) *Gross Profit Margin* (GPM)

Margin laba kotor (*gross profit margin*) menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara

untuk penetapan harga pokok penjualan. *Gross profit margin* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

2) *Net Profit Margin* (NPM)

Margin laba bersih (*net profit margin*) merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. *Net profit margin* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3) *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam investasinya, selain itu pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan, semakin rendah rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. *Return on asset* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

4) *Return On Equity* (ROE)

Return on equity adalah imbal hasil yang dicetak perusahaan untuk pemegang saham. Rasio ini ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas atau marjin keuntungan, produktivitas aset untuk menghasilkan pendapatan, serta pengelolaan penggunaan utang secara optimal oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi tingkat rasio ini, maka akan semakin baik.

Return on equity dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.4 Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva baik dalam bentuk nominal maupun persentase. Menurut Wahyu (2022), menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan atau keseimbangan antara total aset dan aset tetap. Struktur aktiva adalah alokasi keuangan untuk setiap komponen aset, termasuk aset lancar dan aset tetap. Menurut Nudzunul (2020), struktur aktiva adalah membandingkan aset tetap dan total aset perusahaan yang membantu menentukan jumlah sumber daya. Struktur aktiva perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Struktur aktiva merupakan sebuah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah

perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase (Novianti, dkk, 2018). Besarnya jumlah struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan peningkatan aktivitas pendanaan atau rasio hutang dengan menggunakan hutang itu sendiri. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal.

Pramana & Darmayanti, (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Perusahaan dengan proporsi aset berwujud yang lebih banyak akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak dalam komposisi struktur modalnya karena aset berwujud tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan. Tingginya struktur aktiva akan membuat struktur modal suatu perusahaan semakin tinggi, artinya semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, maka semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya (Andika & Sedana, 2019). Perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah kekayaan perusahaan berupa benda atau produk berharga lainnya yang didapatkan dari transaksi atau aktivitas masa lalu, sedangkan

aktiva tetap merupakan aset yang berwujud yang diperoleh dalam bentuk yang siap pakai, dibuat, atau dibangun dan siap digunakan atau memberikan manfaat dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva.

2.1.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Myers (1997) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Investment opportunity set* dapat memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Investment opportunity set merupakan peluang investasi yang nilainya tergantung dengan pengeluaran yang sudah ditetapkan manajemen pada waktu yang akan datang, dan juga merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang besar (Saputri, 2019). *Investment opportunity set* berhubungan dengan keputusan investasi perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal (Rini & Mimba, 2019). Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk membuat investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan didalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan akan

lebih memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian kebutuhan pendanaannya. *Investment opportunity set* merupakan hasil pengeluaran saat ini untuk masa yang akan datang dengan return saham atau prospek masa depan yang menjadi keuntungannya sebagai hasil dari investasi untuk menghasilkan nilai kedepan. Rencana pada pengeluaran manajemen di masa depan dan pengeluaran di masa sekarang diharapkan dapat memiliki pengembalian yang lebih tinggi dari modal yang sudah dikeluarkan oleh manajemen (Rini & Mimba, 2019).

Investment Opportunity Set (IOS) dapat diukur menggunakan 2 jenis proksi utama yaitu IOS berdasarkan harga dan IOS berdasarkan investasi (Putri & Setiawan, 2019). IOS berdasarkan harga diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE). IOS berdasarkan investasi diproksikan dengan rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CA/BVA).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

- 1) Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sitompul (2023) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian

sekarang terletak pada objek penelitian dan periode penelitian. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan industri barang konsumsi periode 2012-2015, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

2) Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adha (2022) yang berjudul “Pengaruh Penghindaran Pajak, Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Afilisasi Di Bursa Efek Indonesia)” yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada objek penelitian. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada Perusahaan Afilisasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

3) Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulinda & Reina (2019) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di BEI” yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perbedaan

penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada objek penelitian dan periode penelitian. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

- 4) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rico & Panji (2019) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal”, yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang yaitu terletak pada periode penelitian. Periode penelitian sebelumnya yaitu pada tahun 2014-2017, sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada periode 2020-2022.

2.2.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

- 1) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sitompul (2023) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian

sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada objek penelitian dan periode penelitian. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan industri barang konsumsi periode 2012-2015, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

2) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suriayu & Septiano (2023) yang berjudul “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada objek penelitian. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan property dan real estate, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

3) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sibuea, dkk (2023) yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Roa, Current Ratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property & Real Estate Di Bei Tahun 2019-2021”, yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berdampak signifikan terhadap struktur modal secara parsial. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan

penelitian sekarang terletak pada objek penelitian dan periode penelitian. Objek penelitian dan periode penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021, sedangkan objek penelitian dan periode penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2020-2022.

4) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari (2017) yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”, yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

5) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Nurul (2017) yang berjudul “Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal”, yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang yaitu pada periode penelitian. periode penelitian sebelumnya yaitu pada 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada periode 2020-2022.

2.2.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Struktur Modal

1) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratama, dkk (2020) yang berjudul “Pengaruh Set Kesempatan Investasi Dan

Corporate Governance Serta Makroekonomi Terhadap Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” yang menyatakan bahwa investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang yaitu pada objek penelitian. Objek penelitian sebelumnya yaitu pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

- 2) Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adha (2022) yang berjudul Pengaruh Penghindaran Pajak, Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Afilisasi Di Bursa Efek Indonesia)” yang menyatakan bahwa investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada objek penelitian. Objek penelitian sebelumnya dilakukan pada Perusahaan Afilisasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020, sedangkan objek penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.