

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Struktur modal memberikan gambaran tentang penggunaan hutang dan modal sendiri dalam perusahaan sehingga kondisi finansial perusahaan dapat diketahui untuk penentuan modal yang akan digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal berkaitan erat dengan masalah pendanaan, dana tersebut digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Pendanaan perusahaan berasal dari dana internal perusahaan dan dana eksternal perusahaan. Menurut Riyanto (2001) sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, sumber dana internal dihasilkan dari laba yang ditahan dan depresiasi. Sumber dana eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan yang diambil dari sumber-sumber diluar perusahaan, dana yang berasal dari eksternal yaitu dari kreditur, pemilik, dan pengambil bagian dalam perusahaan.

Ketika perusahaan dalam masalah pendanaan perusahaan tidak mencukupi dana internalnya maka perusahaan akan melakukan pendanaan eksternal. Keputusan menggunakan pendanaan yang berasal dari luar haruslah dipertimbangkan agar pendanaan menjadi efisien. Pengambilan keputusan struktur modal harus memperhatikan tingkat risiko dan pengembalian, menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal yang optimal adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

2. Teori Struktur Modal

a. Teori Modigliani dan Merton Miller/ Teori MM

1) Teori MM Tanpa Pajak

MM pertama kali mengeluarkan teori struktur modal tanpa pajak. Teori MM menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan (Brigham dan Houston, 2011). Asumsi tersebut didasarkan pada

- a) Tidak ada biaya pialang
- b) Tidak ada pajak
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan
- d) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama
- e) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan dimasa depan
- f) EBIT tidak dipengaruhi oleh hutang

2) Teori MM dengan Pajak

Asumsi MM yang pertama dianggap kurang relevan maka MM mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistik. Teori MM dengan pajak dalam artikelnya *Corporate Income and the Cost of Capital :A Correction*, bahwa peraturan perpajakan memperkenakan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak (Brigham dan Houston, 2011).

Teori MM dengan pajak mendorong suatu perusahaan untuk menggunakan hutang, Sebab dengan penggunaan hutang perusahaan akan memperoleh bunga sehingga akan mengurangi pajak perusahaan. Perlakuan pada teori ini mendorong suatu perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

b. *Trade-off Theory* atau Teori Pertukaran

Teori trade off atau teori pertukaran menurut Brigham dan Houston (2011) adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensial kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan hutang akan mendapat manfaat dari pajak yang dimana pajak akan dapat mengurangi bunga. Manfaat dari penggunaan hutang akan mendapatkan bunga, bunga yang didapatkan akan mengurangi beban pajak perusahaan. Teori ini menjelaskan hubungan antara pajak,

resiko kebangkrutan dengan penggunaan hutang dari akibat keputusan struktur modal.

Masalah potensial kebangkrutan yang dapat ditimbulkan adalah dari adanya biaya kebangkrutan. Penelitian diluar negeri biaya kebangkrutan bisa mencapai 20% dari nilai perusahaan. Biaya potensial kebangkrutan Menurut Hanafi (2004) yaitu

- 1) Biaya langsung merupakan biaya untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan dan biaya sejenisnya.
- 2) Biaya tidak langsung merupakan biaya yang terjadi saat perusahaan dalam kondisi kebangkrutan, biaya yang ditimbulkan akibat dari perusahaan atau pihak lain tidak bisa bekerja sama secara normal seperti supplier. Supplier tidak memasok barang karena khawatir jika perusahaan tidak mampu membayar.

Peningkatan hutang akan meningkatkan biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*) menurut Hanafi (2004) biaya keagenan hutang disebabkan karena konflik antara kepentingan, yaitu pemegang saham dan pemegang hutang. Hutang yang meningkat akan menyebabkan kerugian bagi pemegang hutang karena itu pemegang hutang meningkatkan pengawasan, peningkatan pengawasan dilakukan dengan membayar biaya monitoring yang dilakukan oleh akuntan. Esensi dari teori *trade-off* dalam struktur modal adalah Perusahaan

menyeimbangkan antara keuntungan dari adanya pajak dengan biaya dari adanya penambahan hutang.

c. *Signaling Theory* atau Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2011), Sinyal atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh suatu manajemen perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham, dan perusahaan yang kurang dengan prospek kurang menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham atau menjual sahamnya.

Perusahaan yang melakukan penjualan saham dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemen sehingga perusahaan yang melakukan penawaran saham baru maka harga saham akan mengalami penurunan karena menerbitkan saham baru dianggap sinyal negatif.

d. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa kebutuhan dana perusahaan diambil dari dana internal perusahaan. Perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eskternal. Teori *pecking order* menjelaskan urutan penggunaan dana menurut Hanafi (2008) skenario urutan dalam pendanaan perusahaan yaitu

- 1) Perusahaan terlebih dahulu menggunakan dana internal. Dana internal diperoleh dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
- 3) Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu.
- 4) Jika akan menggunakan pendanaan eksternal perusahaan akan mengeluarkan hutang terlebih dahulu baru kemudian mengeluarkan saham

Pecking order teori menjelaskan bagaimana urutan-urutan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Teori ini tidak menjelaskan penentuan struktur modal yang optimal, teori ini lebih menekankan pada urutan-urutan pendanaan. Kegiatan operasional didanai dari kegiatan investasi perusahaan sehingga sumber pendanaan perusahaan berasal dari kegiatan investasi.

e. Set Kesempatan Investasi

Teori *Investment opportunity cost* menurut Paglung (2002) IOS merupakan suatu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi

aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi dimasa mendatang. Perusahaan memiliki kesempatan untuk memilih investasi dimasa mendatang dengan asset yang dimilikinya. Perusahaan dapat memilih keputusan investasi melalui pendanaan eksternal dengan jaminan asset yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan total aktiva atau total penjualannya. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan asset atau penjualan yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin besar. Ukuran perusahaan yang dilihat dari total penjualan dapat mencerminkan perusahaan cenderung memiliki arus kas yang stabil dan positif menandakan bahwa perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya memiliki perputaran asset lancar yang baik terlihat pada penjualannya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar maka proses produksi akan semakin besar dan kebutuhan dana yang dipakai juga akan besar.

Penjualan perusahaan yang meningkat akan meningkatkan ukuran perusahaan sehingga perusahaan dianggap memiliki pendapatan yang dapat menjamin hutangnya maka akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana eskternal sebab perusahaan besar membutuhkan modal yang besar karena aktiva yang ditanamkan juga

besar dan penjualan yang cepat membutuhkan perputaran modal yang cepat.

4. Likuiditas

Likuiditas berasal dari kata likuid adalah sesuatu yang cepat atau mudah dicairkan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan dalam menghasilkan kas dengan cepat melalui aktiva atau dalam memperoleh kas, Sehingga dikatakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendanai kebutuhan jangka pendeknya.

Menurut Sartono (2001) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan tepat pada waktunya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka akan semakin baik pula perusahaan dalam memnuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana internal yang tinggi, Sehingga perusahaan dalam mendanai perusahaan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang.

5. Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba disebut dengan profitabilitas. Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan

penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Riyanto (2001) profitabilitas menggambarkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi adalah perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga penggunaan hutang relatif sedikit karena tingkat pengembalian yang tinggi perusahaan akan membiayai kebutuhan perusahaan dengan menggunakan dana internal tersebut.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki jumlah dana internal yang tinggi, apabila dana internal suatu perusahaan tinggi maka perusahaan akan dirasa cukup dananya untuk membiayai kegiatan operasional dengan menggunakan dana internalnya sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba yang berasal dari laba yang ditahan. Laba yang ditahan merupakan laba bersih yang tidak dibagikan oleh perusahaan karena digunakan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan sehingga perusahaan akan cenderung mengurangi hutang lebih memilih menggunakan dana internalnya yang diperoleh dari labanya.

6. Risiko Bisnis

Menurut Brigham dan Houston (2011) risiko bisnis adalah tingkat risiko inheren dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Penyebab resiko bisnis diantaranya yaitu :

- a. Variabilitas permintaan. Bila perusahaan memiliki permintaan produk yang stabil maka hal-hal yang lain juga akan terpengaruh stabil sehingga memiliki resiko rendah.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang menjual produk kedalam pasar yang sangat labil maka perusahaan akan mengalami resiko lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang memiliki harga output yang stabil.
- c. Variabilitas biaya masukan. Perusahaan yang memiliki biaya masukan yang tidak pasti maka akan menyebabkan perusahaan mengalami resiko yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan dalam biaya masukan. Perusahaan yang mampu menyesuaikan harga keluaran ketika perusahaan memiliki biaya masukan yang meningkat, maka perusahaan akan memiliki resiko yang rendah.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektifitas biaya. Produk-produk yang mengalami perkembangan yang cepat maka akan menyebabkan produk akan

cepat usang jika perusahaan mengeluarkan produk yang lebih baru lagi maka resiko yang dihadapi juga akan tinggi.

- f. Pemaparan resiko luar negeri. Perusahaan yang menjual produk diluar negeri akan mengalami perubahan laba ketika terjadi fluktuasi nilai tukar.
- g. Sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap leverage operasi. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ketika perusahaan mengalami penurunan tetapi biaya tetap tidak mengikuti turun maka perusahaan akan menghadapi resiko usaha yang tinggi.

Menurut joni dan Lina (2010) resiko bisnis adalah resiko yang dihadapi perusahaan ketika perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya yaitu ketidakmampuan perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya. Bila perusahaan mengalami kendala atau tidak mampu membiayai kegiatan operasional maka kegiatan operasioanl perusahaan akan terganggu dan hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi para investor ataupun kreditor.

Risiko bisnis yang tinggi akan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak maka perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi sehingga perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan.

7. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi mencerminkan perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan dana eksternal.

Menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi lebih mengandalkan pada modal eskternal. Sebab modal eskternal mengurangi biaya emisi hutang serta lebih murah dibandingkan dengan perusahaan menggunakan biaya saham. Perusahaan yang besar juga memiliki kemudahan dalam memperoleh pendanaan secara eskternal karena tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik dengan itu pihak eskternal tertarik untuk memberikan dananya.

Menurut Yusuf dan Firdaus (2005) *Invesment Opportunity Cost* (IOS) atau kesempatan investasi adalah tersedianya alternatif investasi dimasa mendatang bagi suatu perusahaan. Kesempatan investasi dapat direalisasikan oleh perusahaan melalui realisasi pertumbuhan yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan nilai buku dan pertumbuhan asset.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan tentang struktur modal antara lain :

Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana dan Putu Agus Ardiana (2015)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, risiko bisnis tidak berpengaruh, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan serta likuiditas berpengaruh positif dan signifikan.

Ida Bagus Bhawa Made Dwija dan Made Rusmala Dewi S (2015)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran negatif dan tidak signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan sedangkan risiko hasil positif dan tidak signifikan.

Cicilia Kadek Lia Erosvitha dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal” penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan,

pertumbuhan penjualan positif signifikan dan risiko bisnis positif tidak signifikan.

Firska Firanti (2011)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan negatif tidak signifikan, profitabilitas negatif signifikan, risiko bisnis positif tidak signifikan, *time interest earned* positif signifikan dan pertumbuhan aktiva positif signifikan.

Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Determinan Kebijakan Hutang: Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory”. Hasil penelitian yaitu *free cas flow* negatif tidak signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, *growth asset* berpengaruh negatif signifikan, aktiva tetap berpengaruh positif signifikan, laba ditahan berpengaruh negatif signifikan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan.

M.Syafiudin Hidayat (2013)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. Hasil menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh, kebijakan dividen berpengaruh negatif, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh.

Harto Puji Dan Mochamad Yahdi Khairin (2014)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio* dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal”. Hasilnya bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, *fixed asset ratio* berpengaruh negatif signifikan dan risiko berpengaruh positif signifikan.

Sugeng Haryanto (2012)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Karakteristik Perusahaan dan Risiko Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif”. Hasil penelitian tersebut yaitu stabilitas penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan, stabilitas aktiva berpengaruh positif tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, *degree of operating leverage* berpengaruh positif signifikan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan, pertumbuhan perusahaan negatif tidak signifikan, risiko bisnis positif tidak signifikan.

Siti Hardanti dan Barbara Gunawan (2010)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian yaitu *size* berpengaruh positif signifikan, likuiditas berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, risiko negatif tidak signifikan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan.

Setyawan dkk (2016)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age* dan *Liquidity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014”. Menunjukkan hasil bahwa ukuran berpengaruh positif signifikan, pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan, *effectice tax* berpengaruh positif signifikan, *asset tangibility* berpengaruh negatif signifikan, *firm age* negatif tidak signifikan.

I Komang Sunarta Kartika daan Made Dana (2014)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal : Food And Beverages Yang Terdaftar Di Brusa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, likuiditas berpengaruh positif signifikan dan ukuran berpengaruh perusahaan positif signifikan.

Putu Hary Kirsnanda dan I Gusti Bagus Wiksuana (2015)

Dalam penelitian ini yang berjudul “ Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shiled Terhadap Struktur Modal Pada

Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan ukuran negatif tidak signifikan, pertumbuhan penjualan positif tidak signifikan dan *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan.

Jemmi Halim Liem Dkk (2013)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011”. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, pertumbuhan positif tidak signifikan, ukuran perusahaan negatif tidak signifikan, *tangibility* berpengaruh positif signifikan, *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan.

Warner Ria Murhadi (2015)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Determinan Struktur Modal: Studi Di Asia”. Menunjukkan bahwa Ukuran positif signifikan, *asset tangibility* berpengaruh positif signifikan, pertumbuhan negatif signifikan, penghematan pajak positif tidak signifikan.

Andrean Naibaho dkk (2014)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal : Studi Kasus Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013”. Menunjukkan hasil bahwa

profitabilitas negatif tidak signifikan, pertumbuhan penjualan positif signifikan, struktur aktiva negatif signifikan dan ukuran tidak berpengaruh.

Nuswandari Cahyani (2013)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Determinana Struktur Modal Dalam Prespektif Pecking Order Theory dan Agency Theory”. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, *size* berpengaruh positif signifikan, risiko negatif signifikan, pertumbuhan negatif tidak signifikan, manajerial negatif tidak signifikan.

Pertiwi dan Artini (2012)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal”. Hasil menunjukkan bahwa risiko positif signifikan, profitabilitas negatif signifikan dan keputusan investasi positif signifikan.

Prabansari dan Kusuma (2005)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta”. Hasil menunjukkan hasil bahwa ukuran berpengaruh positif signifikan, risiko berpengaruh negatif signifikan, pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan.

Setiawati dan Putra (2015)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Moal Perusahaan Indeks Saham Kompas 100”. Hasil menunjukan *Fixed Tangible Assets* (FTA) berpengaruh signifikan, profitabilitas negatif signifikan, ukuran positif signifikan, pertumbuhan positif tidak signifikan.

Wardana dan Sudiarta (2015)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013”. Menunjukan hasil likuiditas berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan, risiko bisnis berpengaruh positif signifikan dan usia berpengaruh negatif signifikan.

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur Modal perusahaan manufaktur go public”. Hasil yang diperoleh ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, risiko negatif signifikan, pertumbuhan aktiva positif signifikan, profitabilitas positif signifikan dn struktur kepemilikan positif signifikan.

Haryanto Mulyo A dan Devi Verena Sari (2013)

Dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2008 – 2010”. Menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, pertumbuhan negatif signifikan, ukuran perusahaan positif signifikan, struktur aktiva positif tidak signifikan dan likuiditas negatif signifikan.

Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* dan *Realestate*”. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, ukuran perusahaan positif signifikan, likuiditas berpengaruh negatif signifikan dan risiko negatif signifikan .

Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviani (2012)

Penelitian ini berjudul “Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* Dan *Pecking Order Theory*)”. Hasil menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh, profitabilitas positif signifikan, total asset negatif signifikan, struktur aktiva positif signifikan, laba ditahan negatif signifikan, pertumbuhan negatif signifikan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh.

Joni dan Lina (2010)

Penelitian ini berjudul “Joni dan Lina. 2010. “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif signifikan, ukuran positif tidak signifikan, profitabilitas negatif signifikan, risiko positif tidak signifikan, dividen negatif tidak signifikan, dan struktur aktiva positif signifikan.

C. Pengaruh Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan skala besar akan berbeda dengan perusahaan skala kecil. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan atau penjualan yang ada dalam perusahaan. Ukuran perusahaan yang dapat diukur menggunakan total penjualan. Meningkatnya total penjualan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar lebih mudah dalam memperoleh pinjaman karena kemudahan akses dalam memperoleh dana dan bunga yang ditetapkan oleh kreditor yang rendah, membuat perusahaan meningkatkan hutangnya.

Risiko perusahaan berskala besar akan cenderung kecil kebangkrutannya semakin besar ukuran perusahaan maka pajak yang dikenakan akan semakin besar sehingga dengan berhutang perusahaan dapat mengurangi pajak. Dalam asumsi *trade off theory* menjelaskan penggunaan hutang perusahaan yang menghasilkan bunga bisa digunakan untuk mengurangi pajak sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Kartika dan Dana (2014) serta Adiyana dan Ardiana (2015) bahwa semakin besar ukuran perusahaan

maka semakin besar hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai dana internal yang besar. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin rendah penggunaan hutangnya.

Perusahaan yang semakin likuid menunjukkan bahwa aktiva lancar yang ada didalam perusahaan dapat dijadikan dengan mudah menjadi aliran kas untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Aktiva lancar yang banyak digunakan di dalam perusahaan menunjukkan bahwa aliran kas didalam perusahaan tinggi maka perusahaan yang semakin likuid akan cenderung menggunakan dana internal perusahaan yaitu berupa aktiva lancarnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan yang semakin baik dalam membayar kewajiban jangka pendeknya akan bisa mengurangi risiko dalam perusahaan yaitu dengan membayar hutangnya.

Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari

hutang. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional atau investasi. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup, dana internal inilah menunjukkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sehingga pemenuhan pembiayaan jangka pendeknya dapat terpenuhi dari modal sendiri sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardana dan Sudiarta (2015) serta Setiawati dan Putra (2015). Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan hipotesis sebagai berikut:

H2 = Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kaitanya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Jadi profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atas kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan pendanaan secara internal yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan yang tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki hutang yang rendah sebab perusahaan yang memiliki profit tinggi kemungkinan akan mempunyai kemampuan internal yang lebih tinggi sehingga pemenuhan kebutuhan pendanaan dibiayai dari hasil profit tersebut bukan dari pendanaan eksternal. Bila perusahaan memiliki sumber dana internal yang baik maka perusahaan akan mengurangi hutangnya. Teori ini mengasumsikan perusahaan menggunakan dana internal karena perusahaan dirasa cukup mendanai kegiatan operasionalnya melalui pendanaan internal jadi perusahaan akan mengurangi hutang dan menggunakan pendanaan secara internal.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) serta Setiawati dan Putra (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi lebih menggunakan pendanaan secara internal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan hipotesis sebagai berikut :

H3 = Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

4. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya yaitu pada saat perusahaan tidak mampu mendanai

kegiatan operasioanlnya (Joni dan Lina, 2010). Ketidakmampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan karena ketidakpastian yang dihadapi perusahaan menjalankan bisnisnya sehingga ketidakpastiaan membuat struktur modal ikut berubah-ubah. Risiko tersebut dapat dilihat dari variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas biaya masukan, perbedaan harga masukan dengan harga keluaran, keberadaan produk baru, nilai tukar, dan biaya tetap.

Menurut Seftianne (2011) perusahaan yang berisiko akan memiliki *cash flow* yang berflukutatif karena disebabkan ketidakpastian aliran pendapatan maka perusahaan akan menghindari penggunaan hutang karena akan kurang menguntungkan sehingga perusahaan menggunakan pendanaan melalui ekuitas.

Perusahaan yang semakin tinggi resiko bisnisnya tidak akan menggunakan hutang dalam menjalankan kegiatan operasioanlnya karena perusahaan yang bersiko dianggap oleh kreditor sebagai perusahaan yang kurang menguntungkan sehingga kreditor menetapkan bunga yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung tidak menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan opsional perusahaannya. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan akan menggunakan penggunaan dana internal untuk mengurangi risiko yang ada.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) Kusuma dan Prabansari (2005), menyatakan bahwa perusahaan berisiko tidak

menggunakan hutang dalam pendanaan kegiatan operasional perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan hipotesis sebagai berikut :

H4 = Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan yang dapat dilihat dari total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva menurut Seftianne (2011). Pertumbuhan yang tinggi mengalami peningkatan asset. asset yang meningkat sehingga dana yang dibutuhkan juga akan meningkat. Peningkatan asset yang terjadi mencerminkan bahwa perusahaan membutuhkan tambahan modal yang lebih banyak, jaminan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sebab perusahaan yang tumbuh maka tingkat pengembalian yang akan diterima juga akan meningkat, respon pasar yang cepat akibat dari pertumbuhan yang terjadi. Pertumbuhan perusahaan yang akan menimbulkan kepercayaan kreditur untuk pemberian dana sehingga penggunaan hutang akan dijamin oleh peningkatan asset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan aliran kas begitu cepat untuk investasi sehingga aliran kas perusahaan rendah hal ini tentu membuat perusahaan memungkinkan akan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya.

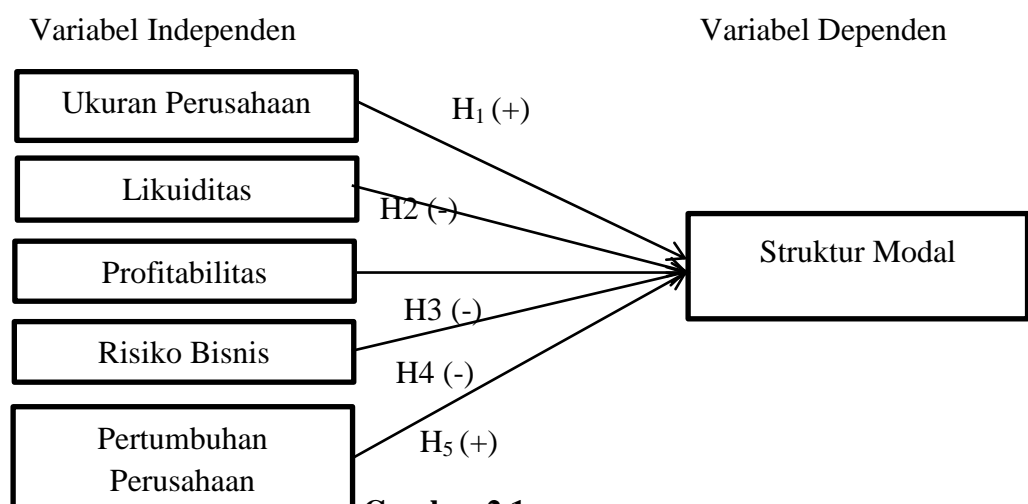
Investment opportunity cost menurut Udayani dan Suaryana (2013) mengatakan semakin tinggi hutang akan semakin tinggi investasi yang dilakukan oleh perusahaan sebab perusahaan yang tumbuh dengan cepat

membutuhkan modal yang besar untuk melakukan investasi sehingga perusahaan akan menggunakan pemenuhan investasi dengan hutang. Kesempatan investasi menjelaskan bahwa perusahaan melakukan investasi menggunakan aktiva dan investasi lainnya, apabila perusahaan mengalami pertumbuhan maka perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar untuk penambahan investasi sehingga perusahaan akan melakukan pendanaan eksternal untuk memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat tumbuh.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Putra(2015), Harto dan Khairin (2014), serta Adiyana dan Ardiana (2014) menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan meningkatkan hutangnya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan hipotesis sebagai berikut:

H5 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1

Model Penelitian

