

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. LANDASAN TEORI

##### 1. Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur modal keuangan didefinisikan sebagai perimbangan antara total utang dengan modal sendiri.

Struktur Modal sangat berkaitan dengan sumber dana, sumber dana yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal dapat didefinisikan sebagai dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal dapat didefinisikan sebagai dana yang berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari pihak kreditur yang merupakan modal pinjaman atau yang biasa disebut hutang bagi perusahaan. Di dalam suatu kegiatan bisnis, modal merupakan sumber kekuatan untuk melaksanakan semua aktivitas yang dilakukan perusahaan, di dalam melaksanakan kegiatan aktivitas perusahaan selalu berusaha agar posisi *financialnya* seimbang karena jika posisi *financialnya* tidak optimal maka dapat mengurangi profitabilitas perusahaan itu sendiri dan sebaliknya jika posisi *financialnya* optimal maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut *profitable*.

Menurut Brigham (1983) penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat

dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham.

Robert Ang (1997) menyatakan setelah struktur modal ditentukan, maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dikatakan menguntungkan jika *return* yang diperoleh dari hasil operasional tersebut lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*); dimana biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri terdiri dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan dividen kepada pemegang saham preferen. Sedangkan biaya pinjaman merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tarif pajak). Besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen; apakah akan memperbesar rasio hutang, ataukah memperkecil rasio hutang. Peningkatan rasio hutang, apabila biaya hutang relatif lebih kecil daripada biaya modal sendiri; demikian sebaliknya.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Struktur modal memaksimalkan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan apabila perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan struktur modal dipengaruhi baik dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, stabilitas politik maupun faktor internal seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan stabilitas dividen. Pengelolaan

struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dan tidak terlepas dari pandangan investor mengenai saham perusahaan.

Menurut Naila (2014) Teori Struktur Modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri.

Didalam literature keuangan ada berbagai macam teori yang menjelaskan bagaimana struktur modal, antara lain :

*a. Trade-off Theory*

Teori *Trade Off* menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target utang atau *leverage* yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Esensi pada teori ini yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Ada beberapa hal yang membuat perusahaan tidak dapat berhutang atau tidak dapat menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya hal ini dikarenakan jika semakin tinggi utang perusahaan tersebut maka dapat memicu kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Karena, semakin tinggi perusahaan dalam menggunakan hutang maka akan semakin besar beban bunga yang harus ditanggung atau dibayar oleh perusahaan, dengan besarnya beban bunga yang harus dibayarkan maka akan ada kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar sehingga dapat menimbulkan kebangkrutan.

Menurut Myers (2001) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan

biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antar lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan, tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbang dan penggunaan hutang.

Biaya kebangkrutan terbagi menjadi dua bagian, diantara lain yakni:

1. Biaya Langsung yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan dan biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung yaitu biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

*b. Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal karena secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan akan cenderung memilih menggunakan pendanaan dari internal yakni dana yang berasal dari laba ditahan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal, kecuali jika dikondisi apabila pendanaan yang dari internal tidak memadai atau mencukupi untuk mendanai kegiatan aktivitas operasional perusahaan maka akan dipilih pendanaan eksternal.

Menurut Mamduh Hanafi, hal 313 terdapat empat urutan skenario didalam penggunaan dana dalam *Pecking Order Theory*, diantara lain :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut dapat diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara tiba-tiba atau dengan kata lain adanya pembayaran dividen yang konstan atau jika berubah hanya terjadi secara gradual dan tidak berubah secara signifikan.
3. Karena adanya kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi oleh perusahaan maka akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi namun juga bisa lebih kecil pada saat tertentu. Jika persediaan kas besar maka perusahaan akan memilih untuk membayar hutang dan membeli surat berharga namun jika kas perusahaan kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih untuk mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu, yakni memulai dengan hutang kemudian surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel dan saham sebagai pilihan terakhir.

Menurut Myers (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. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal yakni *external*

*financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu yang pertama adalah dana internal tidak mencukupi dan yang kedua karena utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori *pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari dana internal yang diperoleh dari laba ditahan dan dana eksternal yang berupa utang dan saham.

c. *Signaling Ross (1977)*

*Signaling Ross (1977)* menjelaskan dimana struktur modal dalam artian penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. *Signal Ross* juga dikenal dengan *Signalling Theory* mengembangkan model dimana teori ini merupakan suatu tindakan yang dipilih manajemen keuangan perusahaan yang memberi sinyal atau petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang propek perusahaan tersebut. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Secara sederhana sinyal yang disampaikan berarti menjelaskan bahwa perusahaan tersebut memiliki propek yang baik. Di samping itu, manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya (*credible*). Untuk memberikan sinyal yang lebih dipercaya maka manajer akan lebih memilih menghindari penjualan saham dan lebih memilih untuk mengusahakan model baru dengan cara penggunaan hutang yang lebih dari target struktur modal yang normal. Perusahaan yang

meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Dengan penggunaan hutang yang tinggi diharapkan investor akan menangkap sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek perusahaan yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal yang positif. Namun beda dengan halnya jika perusahaan lebih sering mengumumkan penjualan saham baru maka harga sahamnya dapat menurun karena menerbitkan saham baru dipandang investor memberikan sinyal yang negatif yang kemudian dapat menekan harga saham meskipun prospek perusahaan baik.

## **2. Profitabilitas**

Menurut Joni dan Lina (2010), Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aktiva dan modal. Selain itu profitabilitas juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Profitabilitas dianggap sebagai komponen penting dalam menentukan struktur modal dan juga dapat dicerminkan sebagai alat ukur suatu perusahaan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan jika semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan dianggap semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan tersebut.

Pada umumnya perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan lebih cenderung menggunakan laba yang dihasilnya untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibanding menggunakan utang. Hal ini bukan dikarenakan perusahaan tidak menyukai pendanaan eksternal namun perusahaan menganggap bahwa dengan pendanaan internal saja sudah mencukupi untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

### **3. Struktur Aktiva**

Menurut Weston dan Brigham (2005), Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Sedangkan menurut Brigham Houston (2011) struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian assetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Hal ini sesuai dengan *teori pecking order* yang memprioritaskan sumber-sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yang pertama aktiva lancar (meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, piutang penghasilan serta perskot). Kedua aktiva tidak lancar (meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud).

Struktur Aktiva perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka juga tinggi.

### **4. Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi. Termasuk dalam pengertian dividen adalah:



1. Pembagian laba baik secara langsung ataupun tidak langsung dengan dan dalam bentuk apapun.
2. Pembayaran kembali karena likuidasi yang melebihi jumlah modal yang disetor.
3. Pemberian saham bonus yang dilakukan tanpa penyetoran termasuk saham bonus yang berasal dari kapitalisasi agio saham.
4. Pembagian laba dalam bentuk saham.
5. Pencatatan tambahan modal yang dilakukan tanpa penyetoran.

Menurut Riyanto (2011) kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang dihasilkan nantinya akan dibagikan kepada pihak investor atau pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan di dalam perusahaan (*retained earning*). Kebijakan Dividen dapat di ukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* dimana alat ukur tersebut merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi *dividend payout ratio* berarti semakin menguntungkan bagi investor, tetapi bagi pihak manajemen, hal tersebut akan mengurangi sumber modal internal perusahaan karena akan mengurangi laba di tahan, sehingga makin kecil dana yang tersedia untuk di tanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang melakukan kebijakan dividen yang stabil akan memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.

## **5. Risiko Bisnis**

Resiko adalah suatu yang tidak dapat diduga sebelumnya dan juga sesuatu yang selalu dikaitkan dengan kemungkinan yang terjadinya keadaan yang

merugikan dan tidak diinginkan oleh semua pihak. Tidak dapat dipungkiri suatu bisnis mesti mempunyai resiko baik itu resiko yang disebabkan oleh faktor *internal* maupun *eksternal*.

Menurut Atmaja (1999) resiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa mendatang. Resiko bisnis dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang dapat diproyeksi dalam pengembalian atas modal yang diinvestasikan (*return on invested capital*) di dalam sebuah perusahaan (Brigman & Houston, 2006).

Brigham dan Houston (2004) menyatakan ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi resiko bisnis perusahaan diantara lainnya yaitu:

a. Variabilitas permintaan

Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah resiko bisnisnya.

b. Variabilitas harga jual

Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena resiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.

c. Variabilitas biaya input

Perusahaan yang biaya inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat resiko bisnis yang tinggi.

d. Eksposur resiko asing

Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi pada wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena resiko politik.

e. Komposisi biaya tetap; leverage operasi

Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis tinggi memiliki peluang *failit* yang lebih besar. Jika perusahaan mengalami *failit*, biaya-biaya seperti administrasi, *justice*, manajemen, reorganisasi dan biaya-biaya yang terkait dengan kefailitan lainnya dapat mengurangi nilai aktiva dari perusahaan, *failit* juga memberikan dampak terhadap menurunnya *revenue* obligasi. Untuk menghindari *failit*, perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis tinggi, sebaiknya mengurangi penggunaan hutang. Dan sebagai alternatif, perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya.

## B. PENELITIAN TERDAHULU

1) Akhmad Afif Junaidi (2012)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kebijakan dividen dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

2) Singgih Prasajo (2013)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Tingkat Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Struktur Aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

3) Teddy Chandra (2014)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan property dan real estate di Indonesia*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *Profitability, Growth Opportunities, Dividend, Liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal

sedangkan *Tangibility* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, *Size* dan *Bussines Risk* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

4) Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2007 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *Tangibility* dan *Size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pada variabel *Growth Opportunities* dan *Bussines Risk* tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

5) Retno Indah Sari dan Lilis Ardini (2017)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan publik sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Struktur Aktiva

dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan pada variabel Profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal dan variabel Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

6) Niluh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi S (2015)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Profitabilitas, Likuiditas dan Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal sedangkan pada Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

7) Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana (2009)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan

hasil bahwa Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan pada variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Kepemilikan dan Tingkat Pajak tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

8) Bunga Indah Bayunitri dan Taufik Akbar Malik (2015)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal sedangkan Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap Struktur Modal

9) Irma Wahyuni (2017)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *growth*

*opportunity* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

10) Herry Subagyo (2009)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*FAKTOR DETERMINASI STRUKTUR MODAL*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan yang *go-public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2008 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa profitabilitas dan tingkat bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap Struktur Modal. Pada variabel Ukuran Perusahaan, Reinvestasi dan Tingkat Pertumbuhan memiliki pengaruh yang positif terhadap Struktur Modal. Sedangkan pada variabel Implikasi Manajerial, Inflasi dan Struktur Aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

11) Andreas Naibaho, Topowijono dan Devi Farah Azizah (2015)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR AKTIVA DAN UKURAN, PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL*” dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh



terhadap Struktur Modal. Pada variabel Tingkat Pertumbuhan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal dan Struktur Aktiva memiliki pengaruh yang negatif terhadap Struktur Modal.

12) Agustinus Kismet Nugroho Jati (2017)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri hotel, restoran dan pariwisata*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Struktur Kepemilikan, Struktur Aset, Likuiditas, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

13) Muhammad Luki Armandhika (2017)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Non Debt Tax Shield dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal*" dimana penelitian yang dilakukan menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014 sebagai obyek penelitian. Untuk pengambilan sampel metode yang digunakan yakni metode *purposive sampling* dan metode yang digunakan untuk menganalisis data yakni dengan model analisis regresi linier berganda. Pada penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal sedangkan pada variabel Ukuran Perusahaan memiliki

pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal lalu pada variabel *Non Debt Tax Shield* tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

### C. HIPOTESIS

#### 1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, jika perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan cenderung memiliki struktur modal yang kecil, hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga dari banyaknya laba yang dihasilkan tersebut dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan melalui pendanaan internal saja tidak memerlukan pendanaan eksternal.

Karena, hal tersebut dianggap dengan laba yang sudah berlimpah mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya sehingga tidak diperlukan lagi hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hubungan antar profitabilitas yaitu negatif terhadap struktur modal. Hipotesis ini didukung dengan teori *Pecking Order* yang menjelaskan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan utang. Hal ini juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Singgih Prasajo (2013), Retno Indah Sari dan Lilis Ardini (2017), Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011), Akhmad Afif Junaidi (2012) dan Agustinus Kismet Nugroho Jati (2017)

**H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal**

## 2) Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dengan total aktiva. Menurut Brigham dan Houston (2011) aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain.

Ketika perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi tentu hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar pula *collateral*/jaminan yang dimiliki perusahaan sehingga hal tersebut dapat mereduksi *financial distress cost* pada perusahaan. Sehingga dapat dikatakan saat perusahaan memiliki aktiva tetap yang tinggi maka penggunaan utang juga akan semakin besar karena perusahaan dapat menggunakan aktiva yang dimilikinya sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang dari pihak kreditur lalu dengan melihat jaminan yang tersedia pihak kreditur juga akan memberikan hutang dalam jumlah yang besar pula.

Dengan hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Singgih Prasojo (2013), Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011), Bungah Indah Bayunitri dan Taufik Akbar Malik (2015), Retno Indah Sari dan Lilis Ardini (2017) dan Kennedy, Nur Azlina dan Anisa Ratna Suzana (2009)

### **H2 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

## 3) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang diambil manajer keuangan apakah laba atau pendapatan yang dihasilkan nantinya akan dibagikan untuk para pemegang saham atau pihak investor sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk perusahaan. Apabila manajer keuangan perusahaan lebih memilih

untuk membagikan laba atau pendapatan yang dihasilkan sebagai dividen untuk pemegang saham atau pihak investor maka hal tersebut akan mengurangi laba ditahan bagi perusahaan.

Dengan adanya laba atau pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham atau pihak investor tentu akan mengurangi laba ditahan, dengan berkurangnya laba ditahan menyebabkan berkurangnya dana untuk mendanai kegiatan yang berkaitan dengan operasional perusahaan sehingga memicu perusahaan untuk meminjam dana dari pihak kreditur atau menggunakan pendanaan eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Pendanaan eksternal ini akan menyebabkan tingkat utang yang tinggi sehingga struktur modal yang dimiliki perusahaan akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Luki Armandhika (2017)

### **H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

#### **4) Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Risiko Bisnis dapat didefinisikan ketidakpastian akan pendapatan yang dihasilkan atau ketidakpastian arus kas yang masuk dalam perusahaan. Ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan laba akan menyebabkan arus kas yang masuk tidak menentu sehingga hal ini meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Dan jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga dari hutang yang dipinjam, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Sehingga dengan menghindari kemungkinan terjadinya kebangkrutan tersebut perusahaan lebih memilih tidak menggunakan pendanaan eksternal atau tidak berhutang, hal ini tentu akan menurunkan struktur modal perusahaan itu sendiri. Pernyataan ini sesuai dengan teori *Trade-Off* dimana teori tersebut menjelaskan ada beberapa hal

yang menyebabkan perusahaan tidak dapat berhutang atau tidak dapat menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya hal ini dikarenakan jika semakin tinggi utang perusahaan tersebut maka dapat meningkatkan risiko bisnis perusahaan yang juga dapat memicu kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Karena, semakin tinggi perusahaan dalam menggunakan hutang maka akan semakin besar beban bunga yang harus ditanggung atau dibayar oleh perusahaan, dengan besarnya beban bunga yang harus dibayarkan maka akan ada kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar sehingga dapat menimbulkan kebangkrutan..

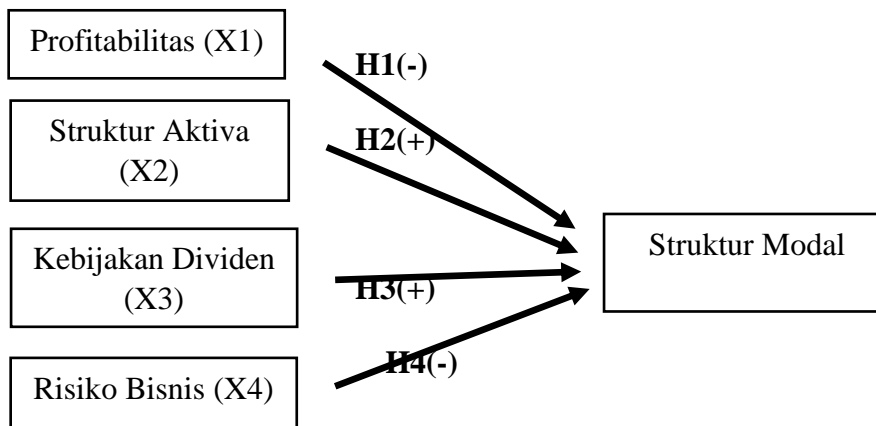
Dengan demikian, risiko bisnis berkorelasi negatif dengan struktur modal perusahaan. Hipotesis ini tidak didukung oleh hasil peneliti terdahulu dikarenakan bisa saja dari faktor perbedaan sampel dan obyek

#### **H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal**

### **D. MODEL PENELITIAN**

Dalam penelitian ini terdapat variabel Struktur Modal sebagai variabel dependen atau variabel Y dan terdapat variabel Profitabilitas (X1), Struktur Aktiva (X2), Kebijakan Dividen (X3) dan Risiko Bisnis (X4) sebagai variabel independen.

Sesuai dengan hipotesis yang sudah diuraikan diatas, maka didapatkan model penelitian sebagai berikut :



**Gambar 2. 1 Model Penelitian**

Keterangan:

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H3 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal