

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Struktur modal**

Struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri Martono dan D. Agus Harjinto (2010) rumus perhitungan struktur modal adalah Total hutang dibagi modal itu sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal itu sendiri adalah, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri antara lain adalah obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal itu sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan yang terjadi pada rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri berakibat terjadinya perubahan struktur modal pada perusahaan tersebut. Terdapat beberapa teori-teori struktur modal yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

##### **a. *Assymmetric Information Theory***

Adalah suatu kondisi dimana adanya satu pihak yang memiliki informasi yang lebih baik dari pihak lainnya. Dalam konteks di perusahaan manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi yang dialami oleh perusahaan dibandingkan oleh investor yang tidak terlibat dalam manajemen. Oleh sebab itu perusahaan lebih

senang menggunakan danannya dengan urutan 1) laba ditahan 2) penjualan saham baru selain itu dengan adanya informasi yang banyak perusahaan maka perusahaan cenderung memilih berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus mengeluarkan atau menerbitkan saham baru pada saat harga yang sedang mengalami penurunan.

b. *Signalling Theory*

Adalah pentingnya penekakan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan ataupun bisa diartikan sebagai langkah langkah yang ditempuh oleh manajemen dalam perusahaan yang sehausnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan apabila mendapat suatu prospek yang tidak menguntungkan maka perusahaan tersebut akan menjual sahamnya atau artinya menarik investor baru untuk menutupi bebrapa kerugian yang dialami. Jika prospek yang dialami oleh perusahaan sebetulnya cerah hal ini sebaiknya perusahaan dalam waktu yang normal , menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang (Brigham dan Houston , 2006).

c. *Agency Theory*

Yaitu teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara pemilik perusahaan dalam hal ini bisa dikatakan pemegang saham dan manajemen. Manajemen adalah agen yang ditunjuk oleh pemegang

saham yang diberi tugas dan wewenang mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Dalam *Agency Theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agency. Biaya agensi adalah biaya yang muncul dikarenakan perusahaan menggunakan hutang dan melibatkannya hubungan antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menggunakan hutang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, contohnya adalah apabila perusahaan melakukan investasi pada proyek yang beresiko tinggi (Atmaja, 2008).

d. *Trade off Theory*

Adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi adanya kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011) menurut Brigham dan Gapenski (1993) dalam Rafikasyari (2006) *teori trade off* memberi tiga pernyataan penggunaan utang yang dapat digunakan untuk menentukan secara pasti struktur modal yang optimal tiap perusahaan antara lain :

- 1) Perusahaan yang beresiko tinggi, diukur dengan variabilitas return atas aset perusahaan, harus meminjam lebih sedikit daripada perusahaan yang beresiko rendah atau dapat diartikan semakin tinggi variabilitas, semakin tinggi tekanan finansial, dengan demikian perusahaan yang dengan resiko rendah dapat meminjam

lebih banyak sebelum biaya tekanan finansial menyerap habis keuntungan pajak dari utang.

- 2) Aset tetap yang khas, aset yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi adanya *financial distress*, perusahaan yang menggunakan model aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.
- 3) Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi, yang kemungkinan berlanjut pada masa yang akan datang dapat meminjam secara banyak daripada perusahaan dengan tarif pajak atau prospek pajak yang rendah atau perusahaan yang membayar pajak lebih tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak lebih rendah (Atmaja, 2008).

e. *Pecking Order Theory*

Yaitu teori yang menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Teori ini menyatakan perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang beresiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Bisa dikatakan pada teori ini perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah ini

disebabkan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

f. *Free Cash Flow Theory*

Teori ini menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko kepada kehilangan kendali terhadap perusahaan, menurut (Jensen 1986) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value positif setelah membagi dividen.

g. *Market Timing Theory*

*Market timing* ialah kemampuan investor dalam menentukan waktu kapan ia masuk pasar dan kapan dia harus keluar pasar market timing juga berbicara tentang kapan harus keluar dari investasi untuk dipindahkan ke jenis investasi yang lainnya ataupun teori ini menggambarkan berdasarkan kondisi yang sebenarnya yang terjadi dipasar sehingga dibutuhkan kecermatan, ketepatan, dan kecepatan dalam menganalisis dan melakukan tindakan. Teori mengemukakan 3 hal pokok.

- 1) Perusahaan cenderung menerbitkan saham disaat nilai pasar sedang tinggi secara relatif terhadap *book value* dan harga pada tahun yang lalu, serta lebih cenderung membeli saham disaat harga pasarnya sedang rendah.

- 2) Perusahaan cenderung melakukan penerbitan saham disaat *cost of equity* rendah dan ketika *cost of equity* nya tinggi perusahaan cenderung untuk membelinnya.
- 3) Perusahaan lebih cenderung melakukan penerbitan saham ketika investor lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

h. Teori laba operasi bersih

Teori ini dikemukakan oleh Durand pada tahun (1952) yang menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Teori ini melihat bahwa biaya modal rata rata terimbang bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh suatu perusahaan. Artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh laba yang kecil. Oleh sebab itu maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkatkan sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan dampaknya biaya modal rata-rata terimbang akan berubah.

i. Teori tradisional

Pada teori ini diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* yaitu (hutang dibagi modal sendiri). Dengan menggunakan pendekatan tradisional maka bisa diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan

harga saham yang tertinggi hal ini disebabkan oleh berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan.

j. Teori Modigliani dan Miller ( MM Approach )

Teori ini merupakan teori dasar keuangan modern yang dimana teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dengan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan hutang ataupun tanpa menggunakan hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Dalam teori mm ini terdapat dua proporsi yang diartikan sebagai berikut:

1) Proporsi MM I

a) Dunia tanpa pajak dalam proporsi ini diasumsikan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak sehingga nilai perusahaan menggunakan utang dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang menjadi sama.

b) Dunia dengan pajak (*tax case*) dalam proporsi ini mengasumsikan bahwa pasar modal sempurna dan diberlakukan pajak implikasinya adalah penggunaan utang dalam struktur modal menjadi sangat menguntungkan karena adanya tax shield (kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang) sehingga nilai perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Proporsi ini memiliki kelemahan yang terletak pada asumsi

dasar proporsi itu sendiri yaitu asumsi yang mengatakan bahwa tingkat utang tidak berhubungan dengan aliran kas (*cash flow*) perusahaan.

## 2) Proporsi MM II

Dalam proporsi ini disebutkan bahwa nilai harapan dari tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity*) akan bertambah seiring dengan meningkatnya rasio antar utang terhadap modal (*debt to equity ratio*) kenaikan ini disebabkan oleh meningkatnya risiko financial karena penambahan utangb atau kenaikan debt to equity ratio prporosi MM II terdiri dari:

### a) Dunia tanpa pajak (no tax case )

Implikasinnya adalah sebagai berikut (Brigham dan Gapenski , 2000):

- (1) Biaya ekuitas akan semakin meningkat seiring dengan penambahan jumlah utang yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan.
- (2) Dalam dunia tanpa pajak struktur modal perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

### b) Dunia dengan pajak

Perusahaan semakin banyak menggunakan utang sehingga biaya ekuitas semakin bertambah seiring menurunnya (*weighted average cost of capital / WACC*).



Faktor-faktor yang umumnya yang dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah:

1) Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil maka dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur aset

Suatu perusahaan yang aset memadai untuk dapat digunakan sebagai jaminan suatu pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sedangkan tidak untuk aset yang jaminan khusus.

3) Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4) Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang telah mengalami tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang atau modal eksternalnya dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhannya yang lambat.

#### 5) Profitabilitas

Maka dengan tingkat pengembalian yang tinggi yang terjadi pada suatu perusahaan memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaanya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi maka dapat disimpulkan dengan semakin tingginya tarif pajak yang terjadi pada suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

#### 7) Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali yang terjadi pada suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal, jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara lebih dari 50% saham tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham maka manajemen akan memilih untuk utang sebagai solusi untuk pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lainnya.

#### 8) Sikap manajemen

Sikap manajemen akan lebih konservatif daripada manajemen lainnya karena akan menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata industri.

#### 9) Kondisi pasar

Yaitu dimana kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami suatu perubahan baik itu jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan suatu arti penting pada suatu struktur modal yang optimal.

#### 10) Kondisi internal pada suatu perusahaan

Yaitu dimana suatu kondisi internal suatu perusahaan juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modal.

#### 11) Fleksibilitas keuangan

Yaitu tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dapat dilihat dari suatu sudut pandang operasional yang artinya bahwa menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

### 2. Kinerja keuangan

Kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimiliki secara efisien dan efektif dapat diukur melalui kinerja keuangannya (Munawir, 2010).

#### a. Rasio likuiditas

Yaitu dimana rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek dari suatu perusahaan dengan melihat

besarnya aset lancar terhadap utang lancar dalam hal ini utang adalah kewajiban dari suatu perusahaan. Rasio likuiditas terbagi menjadi dua yaitu rasio lancar dan rasio quick (Hanafi M. , 2015).

Rasio lancar mengukur seberapa mampu perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar atau aset yang dapat berubah menjadi kas dalam jangka waktu satu siklus bisnis atau satu tahun. Hasil dari perhitungan rasio lancar akan menunjukkan berapa besar utang yang dapat dijamin pada setiap Rp 1,- aset lancar yang dimiliki. Semakin kecil rasio lancar, maka semakin likuid perusahaan tersebut (Hanafi & Halim, 2016).

Persediaan merupakan aset lancar yang dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid karena persediaan membutuhkan tahap yang harus dilalui terlebih dahulu sebelum likuid menjadi kas. Semakin banyak tahap yang harus dilalui sebuah persediaan untuk menjadi kas maka semakin panjang waktu yang dibutuhkan persediaan untuk likuid. Oleh karena itu, rasio *quick* tidak memasukan persediaan dalam perhitungan likuiditas perusahaan berdasarkan aset lancar (Hanafi & Halim, 2016).

b. Rasio aktivitas

Rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas dari beberapa aset pada tingkat kegiatan tertentu. Aset yang memiliki tingkat aktivitas yang rendah akan mengakibatkan dana pada aset tersebut tertimbun. Lebih baik dana tersebut dialihkan kepada aset yang lebih produktif.

Rasio aktivitas tersebut berupa rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aset tetap, dan perputaran aset total (Hanafi & Halim, 2016).

c. Rasio solvabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvable berarti perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya. Perhitungan lebih fokus pada sisi kanan neraca sehingga rasio solvabilitas menunjukkan likuiditas perusahaan dalam jangka panjang (Hanafi & Halim, 2016).

Rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Tingkat utang yang tinggi memang membuat tingkat profitabilitas juga ikut naik, namun risiko juga ikut meningkat. Pada tingkat penjualan yang tinggi menghasilkan profit yang tinggi namun tingkat penjualan yang rendah dapat membuat perusahaan menjadi rugi karena ada beban bunga yang harus terus dibayarkan (Hanafi M. , 2015).

d. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga macam rasio profitabilitas yang sering digunakan (Hanafi M. , 2015):

- 1) Profit margin menghitung seberapa jauh perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang tinggi menunjukkan bahawa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Tingkat rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. Namun, profit margin dapat berbeda pada industri yang berbeda. Misalkan, profit margin pada industri manufaktur lebih tinggi daripada profit margin pada industri tambang (Hanafi dan Halim , 2016).
- 2) *Return on assets* menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan aset tertentu. . ROA biasa juga disebut ROI (*Return On Investment*). Semakin ROA maka semakin efektif dan efisien penegelolaan asset (Hanafi & Halim, 2016)
- 3) *Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. ROE merupakan ukuran profitabilitas yang dilihat dari sudut pandang pemegang saham. ROE tidak memperhitungkan *capital gain* dan deviden karena ROE tidak menghitung tingkat pengembalian atau *return*. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan utang. Semakin tinggi tingkat rasio, maka tingkat profitabilitas yang dihasilkan juga semakin tinggi (Hanafi M. , 2015)

e. Rasio pasar

Rasio pasar digunakan untuk mengukur harga pasar relative terhadap buku. Sudut pandang pada rasio ini kebanyakan berdasarkan sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio tersebut. Adapun rasio yang biasa digunakan adalah *Price Earning Ratio*, *Dividend Yield*, dan *Dividend Payout Ratio* (Hanafi & Halim, 2016).

3. Risiko bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *financial risk* sebagai tambahan risiko perusahaan akibat penggunaan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis, maka probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi (apalagi ketika perusahaan menggunakan banyak utang) (Krishnan dan Moyers dalam Sari, 2015). Ini dikarenakan *earning* yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Dan jika ternyata perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut. Dalam *Trade Off Theory*, dijelaskan bahwa semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum semakin rendah, sehingga perusahaan seharusnya menggunakan lebih sedikit hutang (Hanafi M. , 2015)

## **B. Penurunan Hipotesis**

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki tingkat struktur aset yang tinggi maka perusahaan tersebut juga memiliki aset tetap yang tinggi pula. Weston dan Coepeland (1997) memberikan pernyataan bahwa suatu perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang lebih besar maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan bahwa aset tersebut dapat menutupi hutangnya. Menurut Elsas dan Florysiak (2008) aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan dalam melakukan suatu pinjaman utang dan karenanya dapat mereduksi dari kesulitan keuangan dan ini akan semakin meningkatkan kapasitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan teori trade off dimana perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Maka dari itu pengaruh struktur aset terhadap struktur modal adalah sangat berpengaruh ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Indrajaya dkk 2011) ini juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Taruna dkk 2014) dimana bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu dapat disimpulkan dari uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

***H1 : Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.***



### **Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal**

Dalam *Trade Off Theory* dijelaskan bahwa perusahaan besar memiliki kekuatan dalam mendapatkan utang sehingga perusahaan besar dapat memiliki proporsi utang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Alasannya karena perusahaan yang besar memiliki reputasi yang cukup baik di mata masyarakat. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki sumber pedanaan yang kuat sehingga kemungkinan kebangkrutan lebih rendah daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar mampu memberikan informasi yang lebih banyak kepada kreditur, sehingga biaya *monitoring* dapat diminimalisir (Hanafi, 2015).

Perusahaan besar yang sudah *well-establish* lebih mudah dalam memperoleh utang daripada perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar lebih mudah mendapatkan modal di pasar modal. Karena kemudahan akses dalam mendapatkan utang, perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal (Sartono, 2001). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Adiyana dan Ardiana (2014), yang hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang sama ditunjukkan oleh penelitian Wardana dan Sudiarta (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan argumen beserta hasil penelitian terdahulu yang mendukung, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

***H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.***

#### **Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Sebuah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya sebuah permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal ini dikarenakan pendanaan internal tidak cukup untuk operasional perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil sehingga perusahaan dianggap mampu untuk melakukan pinjaman hutang guna melakukan operasionalnya. Maka dari itu ketika menurut *pecking order theory* suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan suatu saham baru. Ini diakibatkan karena semakin tingginya peluang pertumbuhan maka semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi. Hal ini didukung oleh penelitian Wahyuni dkk (2012) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Indrasih (2010) oleh karena itu hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

***H3 : Tingkat Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal***

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Terdapat tiga rasio yang sering digunakan, yaitu profit margin, *return*

*on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROA, dimana ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi m, 2015)

Menurut Brigham dan Huston (2001), tingkat utang pada perusahaan yang memperoleh pengembalian investasi yang tinggi cenderung lebih kecil dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang rendah. Perusahaan dapat mendanai sebagian besar kebutuhan dari kegiatan operasi dengan menggunakan sumber dana internal. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi memiliki sumber dana internal yang tinggi pula, sehingga memiliki sumber dana eksternal atau utang yang lebih rendah (Hanafi m. , 2015)

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap utang yang merupakan komponen struktur modal. hasil penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha dan Wirawanti (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Dewi (2016) yang menunjukkan hasil yang sama bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan argumen dan penelitian yang mendukung maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

***H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal***

#### **Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

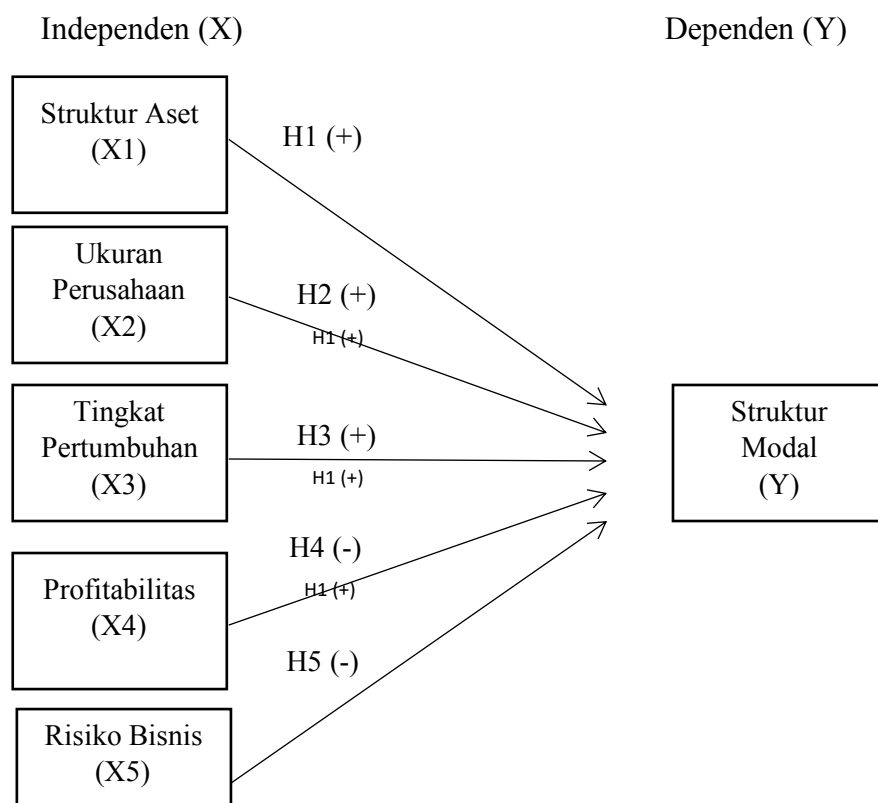
Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis. Tingkat risiko bisnis yang tinggi akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi utang yang ideal. Menurut Hanafi (2015), perusahaan dengan tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah yang kecil.

*Trade Off Theory* menjelaskan bahwa peningkatan utang diikuti dengan peningkatan beban atau risiko yang akan ditanggung perusahaan seperti biaya ke-agenan, biaya kebangkrutan, dan bekurangnyanya kerjasama. Risiko yang besar akan menurunkan struktur modal karena perusahaan yang memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi tidak dapat menggunakan utang yang besar sebab perusahaan akan kesulitan untuk mengembalikan utang. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan yang negatif atau berlawanan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Risiko bisnis yang semakin tinggi akan menurunkan struktur modal. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Dewi (2016) yang memiliki hasil penelitian yang sama

dengan pernyataan tersebut, bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan argumen dan penelitian yang mendukung maka dapat diajukan hipotesisnya adalah

***H5 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal***

### C. Model Penelitian



**Gambar 2.1**  
Model Penelitian