

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### A. Landasan Teori

##### 1. Struktur Modal.

Struktur modal perusahaan merupakan perbandingan antara modal dan utang dalam perusahaan. Struktur modal digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, pengembangan usaha ataupun investasi perusahaan yang lain yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas hutang dan modal sendiri atau modal yang dikelola perusahaan. Pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan.

Menurut Riyanto (2001) sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan dari laba yang ditahan dan depresiasi. Sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu dari kreditur. Ketika perusahaan dalam masalah pendanaan perusahaan tidak mencukupi dana internalnya maka perusahaan akan melakukan pendanaan eksternal. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai harga pasar saham perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat

meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata.

## 2. *Pecking Order Theory*

Menurut Hanafi (2016) *Pecking order theory* adalah keputusan penggunaan dana berdasarkan preferensi urutannya. Skenario dalam penggunaan dana yang berdasarkan *Pecking Order Theory* ialah sebagai berikut:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal serta dana internal tersebut bersumber dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Target rasio pembayaran yang dihitung oleh perusahaan didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Yang berimplikasi pada pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabungkan dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan berimplikasi pada aliran kas yang diterima oleh perusahaan menjadi lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil,

perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.

- d. Jika perusahaan memerlukan sebuah pendanaan yang bersumber dari eksternal, maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mengeluarkan opsi surat berharga yang paling aman terlebih dulu sebelum memutuskan untuk berhutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori Pecking Order memberikan sebuah penjelasan terkait alasan dari perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi memiliki kecenderungan mempunyai tingkat utang yang lebih kecil karena di biayai oleh laba ditahan. Tingkat utang yang kecil tersebut disebabkan oleh perusahaan yang tidak membutuhkan pendanaan eksternal untuk keperluan operasional, dengan adanya tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan

### 3. *Trade-Off Theory*

Teori ini menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dan dengan keseluruhan hutang adalah perusahaan yang dalam kondisi buruk. Perusahaan tanpa menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar dari pada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dengan menggunakan hutang

akan lebih besar dibanding dengan perusahaan tanpa menyertaan hutang dalam modalnya. Perusahaan dengan modal keseluruhan hutang dikatakan buruk karena dalam setiap hutang terdapat bunga hutang yang dibayarnya. Dengan hutang keseluruhan dalam modal perusahaan, setiap keuntungan perusahaan akan menggunakan labanya untuk membayar bunga.

*Trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Dalam teori ini menunjukkan adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak (Brighdam dan Houston, 2011).

Trade Off Theory dalam menentukan struktur modal yang optimal mempunyai beberapa faktor antara lain pajak dan biaya kesulitan keuangan, tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Trade off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikirdalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentu struktur modal.

#### 4. Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal

##### a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dan juga menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam irndustri. Perusahaan besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar dari pada perusahaan kecil (Hardanti dan Gunawan, 2010). Perusahaan yang semakin besar maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal yang tinggi pula, sehingga perusahaan mengambil kebijakan untuk menambah modal dari pihak luar (hutang).

Ukuran perusahaan pada dasarnya suatu pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil yang skala perusahaannya merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang di dasarkan kepada total aset. Ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk

hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata investor (Sartono, 2010).

b. Risiko Bisnis

Risiko bisnis yaitu suatu keadaan yang tidak pasti dan terdapat unsur bahaya, akibat atau konsekuensi yang bisa terjadi akibat proses yang sedang berlangsung maupun kejadian yang akan datang. Semua aktivitas individu maupun organisasi pasti mengandung risiko di dalamnya karena mengandung unsur ketidakpastian. Risiko tersebut bisa terjadi karena tidak ada atau kurangnya informasi tentang hal yang akan terjadi di masa mendatang, baik itu hal yang menguntungkan atau merugikan. Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Gitman, 2003).

Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya jika penggunaan hutang yang meningkat maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan pada perusahaan. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar.

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015) perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya (Farisa dan Widati, 2017)

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk pertumbuhan penjualannya semakin besar atau tinggi (Nofriani, 2015) dalam (Farisa dan Widati, 2017). pertumbuhan penjualan dapat diukur berdasarkan perbandingan antara total penjualan periode sekarang ( $\text{total sales } t$ ) minus periode sebelumnya ( $\text{total sales } t-1$ ) terhadap total penjualan periode sebelumnya.

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wardani (2016) menyatakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas pertumbuhan penjualan, yang berarti kenaikan atau peningkatan pertumbuhan penjualan yang naik maka akan diikuti pula dengan kenaikan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil cenderung untuk mendorong manajemen untuk menambah jumlah penggunaan hutang, karena manajemen memandang bahwa dengan meningkatnya jumlah penambahan hutang juga akan meningkatkan kepercayaan masyarakat, khususnya para investor. Akan tetapi, beban yang akan ditanggung perusahaan juga akan meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil (Amiriyah, 2014).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh akan menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan dan sehingga perusahaan akan memerlukan banyak dana. Dengan demikian perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya (Wardani, 2016).



#### d. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tak berwujud, aktiva lancar dan aktiva tidak lancar (Mamduh, 2004). Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang) dan jika digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak yang nilainya akan tergantung dari profitabilitas perusahaan, akan menggunakan utang yang lebih sedikit (Mamduh, 2004).

Struktur Aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva (Weston dan Bringham, 2012). kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat pelengkap. Perusahaan yang semakin besar aktivitya dan terdiri dari aktiva lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

perusahaan yang mempunyai aktiva tetap dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih

mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya asset tetap digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan (Riyanto, 2012). Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah pelengkap. Perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek (Riyanto, 2010).

#### B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2013, Non-Debt Tax Shield (NDTS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Darmayanti (2018) yang hasilnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan

manufaktur di BEI, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal padaperusahaan manufaktur di BEI dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) hasilnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap stuktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifkan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewinigrati dan Mustanda (2018) dengan yang hasilnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan pada struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang di lakukan oleh Damayanti dan Dana (2017) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan risiko bisnis berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Sudarmika dan Sudirman (2015) hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Sawitri dan Lestari (2015) hasil penelitian tersebut menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan Angelina dan Mustanda (2016) hasil penelitian tersebut menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Profitabilitas yang diprosikan oleh ROA berpengaruh negatif signifikan

terhadap struktur modal perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian yang dilakukan Naibaho, Topowijono dan Azizah (2015) hasil penelitian tersebut menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013, struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Penelitian yang dilakukan Sawitri dan Lestari (2015) hasil penelitiannya menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian Krisnanda dan Wiksuana (2015) hasil penelitiannya menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif

dan tidak signifikan pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, dan non debt-tax shield berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian Primantara dan Dewi (2016) hasil penelitiannya menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Penelitian Kartika (2016) hasil penelitiannya menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka struktur modal akan semakin berkurang, Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap struktur modal perusahaan, artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

### C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

#### a. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel paling penting dalam struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aset perusahaan. Perusahaan besar memiliki total aset yang besar pula dan begitupun sebaliknya, apabila perusahaan kecil maka total aset yang dimiliki perusahaan pun kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan menggunakan hutang untuk melakukan investasi dengan harapan akan di dapatkan keuntungan yang besar pada masa yang akan datang. Keuntungan tersebut dapat dijadikan perusahaan untuk memberikan sinyal positif bagi investor.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana besar atau kecilnya perusahaan dapat diklasifikasikan melalui total aktiva. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil. Perusahaan berukuran besar akan lebih mudah memperoleh

modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil, karena kemudahan akses tersebut maka perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Hal ini sesuai dengan trade-off theory yang artinya semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar. Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Primantara dan Dewi (2016), Kartika (2016), Juliantika dan Dewi (2016), Nuswandari (2013), Meutia (2016) yang menyatakan dalam penelitiannya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan jika semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula hutang yang digunakan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu:

**H1 :Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap strukturmodal**

b. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasionalnya, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap



kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis juga muncul karena hutang yang dimiliki perusahaan besar sedangkan pendapatan yang diperoleh perusahaan kecil. Sehingga risiko bisnis memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi risiko bisnis sebuah perusahaan maka hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil.

Hal ini terjadi karena perusahaan dengan risiko tinggi memiliki kekhawatiran apabila tidak dapat membayar hutang sehingga akan mengakibatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan lebih menggunakan dana internalnya dibanding dengan hutang. Pendanaan internal risikonya lebih kecil bagi perusahaan karena menggunakan laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh penelitian Primantara dan Dewi (2016), JuliAntika & Dewi (2016) Ticoalu (2013), Nuswandari (2013), dan Setyawan (2016) menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang

besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Berdasarkan uraian di atas, maka diturunkan hipotesis:

**H2 :Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal**

c. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya. Perusahaan yang peluang pertumbuhan yang lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sebab ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memperoleh pertumbuhan laba yang tinggi sehingga laba ditahan meningkat dan akan menurunkan hutang untuk membiayai peluang investasi baru.

Hal ini selaras pada penelitian yang dilakukan Nigrati dan Mustanda (2018), Putra dan Badjra (2015), Alipour etal. (2015), serta Kumar dan Babu (2016) menemukan hal yang sama bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu :

**H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal**

d. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Perusahaan yang memiliki jaminan yang besar kreditor bersedia memberi pinjaman dengan biaya bunga yang lebih rendah. Jika pinjamannya besar dikarenakan bunganya yang besar, sehingga perusahaan yang struktur aktiva yang tinggi maka akan lebih menggunakan hutang yang lebih banyak. dalam jumlah besar untuk menggunakan utang akan meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan akan membayar utang dengan aktiva tetap yang dimiliki jika perusahaan bangkrut.

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi berarti memiliki aktiva tetap yang besar. Semakin besar jumlah aktiva tetap perusahaan yang digunakan sebagai jaminan akan menjadi suatu ketertarikan bagi kreditor atau investor untuk memberikan atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, karena jumlah aktiva tetap yang semakin tinggi membuat perusahaan lebih percaya diri dan mudah mendapatkan pendanaan yang bersumber dari hutang.

Perusahaan yang memiliki sedikit asset tetap akan mempunyai masalah asimetri informasi antara investasi dan manajemen, karena perusahaan akan lebih memilih pendanaan dengan berhutang. Namun

sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat asset tetap tinggi maka kecil kemungkinan asimetri informasi akan terjadi karena penilaian asetnya lebih mudah sehingga perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan saham dibanding berhutang.

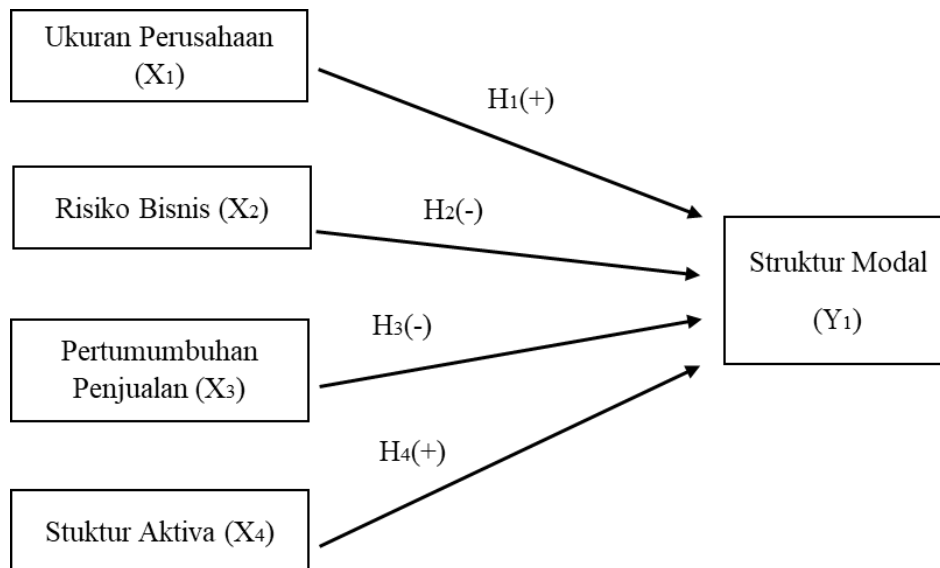
Menurut Adrianto dan Wibowo (2007) aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Dewiningrtai dan Mustanda (2018), Sudarmika & Sudirman (2015), Priyono (2012), Nasution (2016), Wahyu (2012), Sari (2015) Indrajaya (2011), Sudarmika dan Sudirman (2015), Pertiwi dan Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti mengajukan hipotesis, yaitu:

**H4 : Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal**

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dalam penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, maka dibuatlah kerangka pemikiran seperti gambar dibawah ini. Kerangka pemikiran ini menjelaskan dan menggambarkan pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur

Aktiva terhadap Struktur Modal. Berdasarkan konsep – konsep dan teori yang dirujuk maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 1 - Model Penelitian**