

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Modal adalah sebuah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam modal saham, surplus, dan laba yang ditahan yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Munawir, 2014:19). Sedangkan menurut Brigham & Houston (2019:4) modal merupakan dana yang disediakan oleh investor berupa pinjaman hutang, saham preferen, saham biasa, dan saldo laba. Sehingga struktur modal adalah campuran hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Pengertian lainnya menurut Musthafa (2017:85) struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri atau ekuitas.

Terdapat tiga sumber utama pendanaan yang digunakan perusahaan (Musthafa, 2017:151), diantaranya:

1. Dana internal (jangka panjang), yaitu terdiri dari penyusutan (depresiasi) dan laba ditahan.
2. a) Dana eksternal (jangka panjang) dalam surat berharga yaitu obligasi, saham biasa, dan saham preferen.

b) Dana eskternal (jangka pendek), diperoleh dari :

- Pendanaan swasta (*Privat Financing*) adalah dana yang diperoleh langsung dari seseorang atau beberapa orang atau lembaga keuangan, seperti bank, perusahaan asuransi, pengelola dana pensiun, dan lain-lain

- Pendanaan publik (*Public Financing*) adalah menggunakan bank emisi untuk menjual sekuritas kepada penanam modal (investor), baik perorangan atau lembaga keuangan. Dana dari publik diperoleh dari pasar modal.

Struktur modal mempunyai dampak yang besar terhadap posisi keuangan perusahaan. Jika terdapat kesalahan dalam menentukan struktur modal, maka akan berpengaruh terhadap keberlangsungan setiap perusahaan. Perusahaan yang terlalu besar menggunakan hutangnya maka beban yang harus ditanggung perusahaan pun semakin besar. Jika suatu perusahaan tidak bisa membayar angsuran hutang atau beban bunganya maka dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Hal tersebut yang menjadikan struktur modal merupakan sebuah masalah yang penting bagi setiap perusahaan (Ramadhani & Fitra, 2019). Oleh karena itu, diperlukan sebuah keputusan pendanaan.

Musthafa (2017:6) menyatakan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan yang harus dilakukan oleh seorang manajer keuangan dalam memilih kebijakan jenis dana untuk memperoleh dana, apakah diperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar

perusahaan secara pinjaman atau kredit (modal asing). Sangat penting bagi perusahaan untuk memadukan kedua sumber tersebut, berapa saja proporsinya, dan batasannya agar dapat digunakan secara tepat sehingga menghasilkan struktur modal yang optimal.

Struktur modal yang optimal merupakan suatu struktur yang dapat memaksimalkan harga saham dan pada umumnya memerlukan rasio hutang atau modal yang lebih rendah dari rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan (Brigham & Houston, 2019:20). Selain itu menurut Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham dengan mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembaliannya.

Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal dan yang pertama ada teori pendekatan tradisional yang menjadi teori mendasar struktur modal. Kemudian menurut Brigham dan Houston (2019:26-35) teori struktur modal terdiri dari *Modigliani-Miller (MM) Theory*, *Trade-off Theory*, *Signalling Theory* dan *Pecking Order Theory*. Sedangkan menurut Awaluddin dkk., (2019) juga menambahkan bahwa di dalam teori struktur modal terdapat *Agency Theory*. Namun dalam penelitian ini mengambil 3 teori yang paling relevan (berhubungan) dengan variabel yang akan diteliti yaitu: *Trade-off Theory*, *Signalling Theory* dan *Pecking Order Theory*.

a. *Trade –off Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller tahun 1963 dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (Juni, 1963) yang berjudul “*Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*”. *Trade-off theory* merupakan sebuah teori yang menyatakan dimana bahwa perusahaan akan menukarkan manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang tersebut sehingga berpotensi terjadi kebangkrutan. Struktur modal yang optimal akan dieproleh jika manfaat perlindungan pajak marginal sama dengan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan marginal (Brigham & Houston, 2019:31).

Dalam penjelasan yang lain, Teori *trade-off* muncul karena memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi dalam penggabungan teori MM. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dalam sebuah penentuan struktur modal. Berdasarkan *trade-off theory*, hutang dianggap sumber pembiayaan atau pendanaan eksternal yang paling murah, sehingga dalam mencapai tujuan jangka panjang setiap perusahaan akan menggunakan hutang (Gunadhi & Putra, 2019).

Jadi, pada intinya *trade-off theory* menekankan pada keseimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat

penggunaan hutang. Hutang akan bertambah sejauh manfaat yang dihasilkan itu besar. Sebaliknya, jika pengorbanan menggunakan hutang lebih besar, maka hutang tidak boleh ditambah.

b. *Signalling Theory*

Teori ini merupakan teori pengembangan dari teori sebelumnya (*Trade-off theory*). Dalam teori ini melibatkan dua pihak yaitu pihak dalam seperti manajemen sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor sebagai pihak yang menerima sinyal. Modigliani dan Miller berasumsi adanya informasi asimetri (*asymmetric information*) dimana manajer perusahaan memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan investor sehingga berpengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal (Brigham & Houston, 2019:32).

Berdasarkan teori ini, perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak karena menunjukkan sikap optimisnya sehingga menunjukkan bahwa di masa yang akan datang prospek perusahaan akan lebih baik (Deviani & Sudjarni, 2018). Menurut Brigham & Houston (2019:33) perusahaan dengan prospek yang cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya, karena sering kali terjadi penurunan harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *signalling theory* adalah

suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan.

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Namun penamaan pada *pecking order theory* tersebut dilakukan oleh Stewart C. Myers dan Majluf pada tahun 1984 dalam *Journal of Finance volume 39: The Capital Structure Puzzel*. Teori ini menjelaskan tentang alasan perusahaan yang membuat keputusan dalam pendanaan sesuai dengan hierarki atau urutan sumber dana yang telah dikehendaki perusahaan. Berikut urutan-urutan memilih sumber pendanaan menurut Myers dalam Rahmadani dkk., (2019):

- a. Perusahaan lebih memilih sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Dana internal diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan berupa saldo laba yang dihasilkan.
- b. Apabila pendanaan eksternal memang diperlukan, maka perusahaan akan terlebih dahulu memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu hutang (resikonya paling rendah), lalu turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir yaitu saham biasa.
- c. Adanya kebijakan deviden yang konstan, menyebabkan perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden yang konstan, dan tidak

ada pengaruh jika sebagian besar perusahaan mengalami untung atau rugi.

d. Perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia karena untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kejakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan serta kesempatan untuk berinvestasi.

Jadi, pada intinya *pecking order theory* menjelaskan bahwa manajer mempunyai preferensi *pecking order* (susunan urutan) dalam memutuskan dan memengaruhi struktur modal perusahaan yang lebih disukai perusahaan: pertama yaitu laba ditahan dan kredit spontanitas, menerbitkan obligasi, terakhir sebagai pencadangan terakhir yaitu menerbitkan saham biasa baru. Perusahaan akan mengikuti urutan pendanaan tersebut karena pendanaan internal tidak ada biaya emisi yang timbul atau biaya relatif rendah dibandingkan ketika menerbitkan obligasi (hutang baru). Lalu, biaya emisi untuk menerbitkan saham baru cukup tinggi dan adanya informasi asimetri menjadikan pendanaan dengan saham baru itu kurang diminati (Brigham & Houston, 2019:35).

Terdapat berbagai pengukuran untuk struktur modal, menurut Fahmi (2017:182) antara lain : *Long-term Debt to Equity* (LDER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Number of Times Interest is Earned*, dan *Book Value Pershare*. Namun dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai pengukurannya. Menurut Wairooy

(2019) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan hutang dengan *equitas* dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya. DER merupakan salah satu rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan (Fahmi, 2017:182).

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan atau ada dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri (Sartono, 2012:122). Tambahan dana yang diperoleh perusahaan dihasilkan profitabilitas dan akan dimasukkan ke dalam laba ditahan atau langsung digunakan untuk investasi (Sawega & Isyuardhana, 2019). Menurut Watiningsih (2018) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang telah ditentukan dan dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi.

Pengertian lainnya menurut Munawir (2014:86) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau mengukur profit yang diperoleh dari modal-modal yang digunakan dalam kegiatan operasi tersebut. Terdapat

hubungan antara profitabilitas (kemampuan memperoleh laba) dengan rasio hutang dalam *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Dalam *trade-off theory* cenderung berhubungan positif antara profitabilitas terhadap rasio hutang. Kemudian dalam *pecking order theory*, profitabilitas cenderung berhubungan negatif terhadap rasio hutang (Watiningsih, 2018).

Brigham dan Houston (2011) dalam Septiani dan Suaryana (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil atau rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pengembalian yang rendah, karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi maka memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar pendanaan internalnya. Berdasarkan *pecking order theory*, Myers (1984) dalam Mota dan Moreira (2017) mengemukakan tentang keputusan struktur modal mengikuti urutan hierarki ketika harus memilih sumber pembiayaan. Hierarki ini terdiri dari pembiayaan investasi dengan saldo pendapatan (laba ditahan), baru diikuti dengan hutang, serta terakhir dengan menerbitkan saham baru. Akibatnya, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Terdapat beberapa indikator dari profitabilitas, menurut Brigham & Houston (2018:139-143) antara lain : Margin Operasi, Margin Laba, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Invested Capital* (ROIC), dan *Basic Earning Ratio* (BEP). Namun yang digunakan

dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan rasio *Return on Equity* yang menggambarkan besarnya tingkat laba bersih yang mampu diperoleh perusahaan atas besarnya modal yang dimiliki. ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas.

3. Likuiditas

Likuiditas berasal dari kata 'likuid', dalam Otoritas Jasa Keuangan likuid mempunyai arti yaitu posisi aktiva yang memiliki cukup kas atau harta yang mudah dicairkan menjadi kas untuk memenuhi segala keperluan pengeluaran. Aset likuid adalah aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset tersebut terlalu banyak (Brigham & Houston, 2018:127). Menurut Kasmir (2015:103) likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi hutang pada saat ditagih. Pengertian yang sama oleh Sartono (2012:116) menyatakan bahwa likuiditas menjelaskan kesiapan suatu perusahaan dalam menyelesaikan atau membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu pada saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, likuiditas berarti manajer keuangan menjaga supaya selalu tersedianya uang kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan segera (Musthafa, 2017:6).

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut mempunyai kelebihan aset lancar untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar (dana eksternal), sehingga hutang yang dimiliki relatif rendah atau dapat menurunkan porsi hutang dalam susunan struktur modal perusahaan (Lianto dkk., 2020). Deviani dan Sudjarni (2018) menyatakan berdasarkan *pecking order theory*, tingkat likuiditas yang tinggi maka akan membuat perusahaan menahan keputusan yang diambil untuk menggunakan hutang. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti mereka memiliki sumber pendanaan internal yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih mengutamakan menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eksternal. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan mempunyai struktur permodalan yang relatif rendah begitupun sebaliknya, perusahaan yang tingkat likuiditasnya rendah memiliki tingkat struktur modal yang tinggi.

Terdapat beberapa indikator atau rasio dari likuiditas, menurut menurut Brigham dan Houston (2018:127) hanya terdapat 2 rasio yaitu *Current Ratio* (Rasio Lancar) dan *Quick Ratio* (Rasio Cepat). Sedangkan menurut Riyanto (2010) dalam Astakoni dan Utami (2019) yaitu: *Current Ratio* (Rasio Lancar), *Quick Ratio* (Rasio Cepat), dan *Cash ratio* (Rasio Kas). Namun dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagai pengukurannya. *Current Ratio* atau Rasio Lancar merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar, yaitu sebuah rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban lancarnya.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan (Riyanto, 2011:305). Brigham dan Houston (2011:117) dalam Sawega dan Isyuardhana (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Penjualan besar yang diperoleh dari biaya variabel dan biaya tetap akan menghasilkan pendapatan sebelum pajak. Maka sebaliknya jika ukuran perusahaan kecil daripada biaya variabel dan biaya tetapnya maka perusahaan akan mengalami kerugian. Andika dan Sedana (2019) menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan gagal dalam pengembalian hutang atau berhasil tidaknya perusahaan dalam membayar hutang dapat menjadi acuan (tercermin) dari ukuran perusahaan tersebut.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat maka akan membutuhkan modal yang besar pula sehingga memiliki kesempatan atau peluang meminjam lebih banyak. Selain itu, perusahaan yang besar pasti membutuhkan dana yang besar pula untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Salah satu alternatif yang dilakukan yaitu dengan memutuskan pendanaan eksternal (Septiani & Suaryana, 2018). Menurut Sanyaolu dkk., (2018) perusahaan yang menjadi besar dari segi asetnya akan lebih mudah dan mempunyai peluang yang lebih baik untuk meningkatkan lebih banyak hutang (pendanaan eksternal) karena pemberi

pinjaman dapat menahan klaim atas aset perusahaan daripada perusahaan kecil dengan sedikit aset.

Menurut Andika dan Sedana (2019) perusahaan yang kecil dikhawatirkan mempunyai risiko yang besar terkait pengembalian investasi sehingga hal tersebut tidak diharapkan oleh setiap kreditur. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal yang positif yang searah dengan *signalling theory* kepada investor atau kreditur agar menanamkan modalnya di perusahaan sehingga dana eksternal yang dimiliki atau digunakan semakin tinggi (Lianto dkk., 2020). Pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu menggunakan total aktiva dan total penjualan, namun di dalam penelitian ini menggunakan total aktiva dan dalam rumusnya menggunakan Logaritma Natural. Penggunaan Logaritma Natural bertujuan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga dapat meminimalisir *standar error* koefisien dan dapat mengurangi *skewness of distribution* (Sawega & Isynuwardhana, 2019).

5. Struktur Aktiva

Struktur aktiva atau nama lainnya disebut *tangibility of asset* adalah penentuan seberapa besar jumlah alokasi atau proporsi untuk masing-masing bagian aktiva akan mencerminkan kemampuan atau seberapa besar jaminan dari aktiva yang dimiliki perusahaan atas jaminan yang dilakukan (Andika & Sedana, 2019). Aktiva sebagai sebuah aset,

maka aset merupakan sumber daya yang dimiliki setiap perusahaan yang digunakan dengan tujuan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar jika perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang semakin besar. Hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan yang besar biasanya cenderung lebih mudah dalam mendapatkan tambahan modal atau akses dana dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Lumbantoruan dkk., 2020).

Menurut Andika dan Sedana (2019) perusahaan yang mempunyai nilai likuidasi yang tinggi juga ditandai dengan banyaknya aset tetap yang dimiliki, sehingga kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut yang menjadi motivasi bagi kreditur untuk memutuskan menyetujui pemberian kredit, sehingga perusahaan lebih mudah mendapatkan hutang. Besarnya aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan dari hutang perusahaan (Sartono, 2012:248). Berdasarkan pada *trade-off theory* bahwa aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan dalam melakukan pinjaman baru (hutang) sehingga aset tetap yang tinggi memiliki peluang besar mendapatkan hutang dengan menjaminkan aset tetapnya (Septiani & Suaryana, 2018).

Lalu menurut Lianto dkk., (2020). kemampuan sebuah perusahaan dapat ditunjukkan atau terlihat saat memberikan jaminan yang lebih tinggi jika aktiva berwujudnya semakin besar, sehingga (dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan) perusahaan akan meningkatkan hutang dalam rangka untuk memperoleh keuntungan dari

penggunaan hutang tersebut. Peluang mendapatkan hutang semakin tinggi apabila semakin banyak aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat menghasilkan produk penjualan yang tinggi juga. Tingginya penjualan yang tercapai maka akan memberikan keuntungan tersendiri bagi perusahaan.

Menurut Riyanto (2011:22) struktur aktiva dapat diukur dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) yang membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani & Fitra (2019), Watiningsih (2018), dan Buana & Khafid (2018). Penelitian oleh Deviani & Sudjarni (2018) mengukur struktur aktiva dengan membandingkan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Namun dalam penelitian ini struktur aktiva diukur dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) yang menunjukkan besarnya aktiva tetap terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

6. Risiko Bisnis

Risiko dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) mempunyai arti yaitu akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan. Menurut Musthafa (2017:86) risiko bisnis merupakan risiko yang terjadi pada perusahaan karena perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang dalam kegiatan operasinya. Lalu menurut Brigham dan Houston (2019:8) risiko bisnis menjadi satu-satunya faktor terpenting dari struktur modal dan mencerminkan jumlah

risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan. Setiap perusahaan tidak sembarangan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai modal untuk meningkatkan aset atau menjalankan kegiatan operasionalnya karena harus memperhatikan risiko bisnis yang ditanggung perusahaan (Septiani & Suaryana, 2018).

Menurut Lianto dkk., (2020) kelangsungan hidup perusahaan dapat dipengaruhi oleh risiko bisnis, selain itu juga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, minat kreditur untuk menanamkan dana, serta mempengaruhi perusahaan memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang berisiko tinggi akan membuat kreditur berhati-hati atau ragu dalam memberikan kredit karena dikhawatirkan tidak mampu membayar hutangnya dan mengalami kebangkrutan. Menurut Buana dan Khafid (2018), berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dengan risiko bisnis yang besar akan mengutamakan menggunakan pendanaan internal daripada eksternal, karena agar risiko bisnisnya tidak bertambah yang bisa mengakibatkan kesulitan finansial.

Perusahaan akan menentukan hierarki atau tingkatan berdasarkan urutan risikonya. Menurut Brigham dan Houston (2019:35) dalam *pecking order theory*, perusahaan akan memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu dikarenakan risikonya lebih kecil dan lebih aman dibandingkan dengan risiko saat mengambil hutang (memerlukan biaya

modal yaitu beban bunga) atau menerbitkan saham (biaya emisi penerbitan saham baru itu cukup tinggi).

Terdapat beberapa pengukuran mengenai risiko bisnis, dalam penelitian Sawega dan Isyuardhana (2019) risiko bisnis diproksikan dengan *financial leverage* yaitu DOL (*Degree of Operating Leverage*), yaitu presentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak dengan presentase perubahan penjualan. Menurut Brigham (2013) dalam Wairooy (2019) *Business Risk (BRISK)* diukur dengan membandingkan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. Lalu menurut Astakoni & Utami (2019) risiko bisnis diukur dengan menggunakan standar deviasi dari EBIT dengan total aset. Namun dalam penelitian ini menggunakan rumus perbandingan antara EBIT dengan total aset yang mengacu pada penelitian Wairooy (2019), atau disebut *Basic Earning Power Ratio (BEPR)* yang merupakan salah satu rasio profitabilitas karena semakin besar aktiva yang dimiliki perusahaan maka risiko bisnisnya semakin kecil, begitupun sebaliknya.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan dengan melihat dan menggunakan acuan penelitian yang sudah ada sebelumnya, sehingga dapat memberikan informasi yang sesuai dengan apa yang diharapkan peneliti. Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini diantaranya:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis, Tahun, dan Identitas Jurnal	Variabel yang Digunakan	Hasil
1.	Deviani dan Sudjarni (2018), E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 3, hlm: 1222-1254, ISSN : 2302-8912 DOI: https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p04	Variabel Independen (X) : - X1 : Tingkat pertumbuhan (perusahaan) - X2 : Struktur Aktiva - X3 : Profitabilitas - X4 : Likuiditas	a. Struktur aktiva memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. b. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. c. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
2.	Ramadhani dan Fitra (2019), Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha Vol. 01 No. 01, hlm : 259-269, ISSN Online : 2655-6499	Variabel Independen (X) : - X1 : Likuiditas - X2 : Profitabilitas - X3 : Struktur Aktiva	a. <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. b. Profitabilitas (ROE) diketahui berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). c. Struktur aktiva (FAR) diketahui berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER).
3.	Septiani dan Suaryana (2018), E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.22 No.3, hlm: 1682-1710, ISSN: 2302-8556 DOI: https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p02	Variabel Independen (X) : - X1 : Profitabilitas - X2 : Ukuran Perusahaan - X3 : Struktur Aset - X4 : Risiko Bisnis - X5 : Likuiditas	a. Profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur modal . b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. c. Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. d. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. e. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
4.	Said dan Jusmansyah (2019), Jurnal Ekonomika dan Manajemen Vol. 8 No.1, hlm: 1-20, ISSN: 2252-6226 (print), ISSN: 2622-8165 (online)	Variabel Independen (X) : X1 : Current Ratio X2 : Return On Equity X3: Total Asset Turn Over X4 : Ukuran Perusahaan	a. <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. b. <i>Return On Equity</i> tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. c. <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh

			terhadap Struktur Modal.
5.	Lianto, Sinaga, Susanti, Yaputra, dan Veronica (2020), <i>COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting</i> Vol. 3 No.2, hlm: 282-291, e-ISSN : 2597-5234	Variabel Independen (X) : X1 : Profitabilitas X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Struktur Aset X4 : Likuiditas X5 : Risiko Bisnis	a. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. b. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. c. Struktur aset tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. d. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. e. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
6.	Lumbantoruan, Wulandari, Naibaho, Regina, Zufriansyah, dan Okto (2020), <i>COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting</i> Vol. 4 No. 1, e-ISSN : 2597-5234	Variabel Independen (X) : X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Struktur Aset X3 : Pertumbuhan Penjualan X4 : Profitabilitas X5 : Current Ratio	a. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. b. Struktur Aset secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. c. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. d. <i>Current Ratio</i> secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
7.	Gunadhi dan Putra (2019), <i>E-Jurnal Akuntansi</i> Vol.28 No.1, hlm: 641-668, ISSN: 2302-8556 DOI: https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v28.i01.p25	Variabel Independen (X) : - X1 : Profitabilitas - X2 : Struktur aset - X3 : Likuiditas - X4 : Pertumbuhan penjualan	a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. b. Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. c. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
8.	Dzikriyah dan Sulistyawati (2020), <i>Majalah Ilmiah Solusi</i> Vol. 18 No. 3, P-ISSN : 1412-5331 atau E-	Variabel Independen (X) : X1 : Pertumbuhan Penjualan X2 : Struktur Aktiva	a. Struktur aktiva berpengaruh (negatif) secara signifikan terhadap struktur modal. b. Ukuran perusahaan tidak

	ISSN : 2716-2532	X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Profitabilitas	berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. c. Profitabilitas berpengaruh (negatif) secara signifikan terhadap struktur modal.
9.	Purba, Reynardi, Natalie, dan Lusiana (2020), <i>Majalah Imiah Warta Dharmawangsa</i> , Vol. 14, No. 4, hlm: 654-663; ISSN (P): 1829-7463/ISSN (E): 2716-3083	Variabel Independen (X) : X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Likuiditas X3 : Profitabilitas X4 : Solvabilitas	a. Ukuran perusahaan (X1) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. b. Likuiditas (X2) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. c. Profitabilitas (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
10.	Sawega dan Isynuwardhana (2019), <i>e-Proceeding of Management</i> Vol.6, No.1, ISSN: 2355-9357	Variabel Independen (X) : - X1 : Ukuran perusahaan - X2 : Risiko bisnis - X3 : Profitabilitas	a. Terdapat pengaruh secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal b. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. c. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan risiko bisnis terhadap struktur modal. d. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal.
11.	Buana dan Khafid (2018), <i>Accounting Analysis Journal</i> Vol. 7 No. 3, hlm: 200-206; p-ISSN: 2252-6765 e-ISSN: 2502-6216 DOI : https://doi.org/10.15294/aaaj.v7i3.22727	Variabel Independen (X) : - X1 : Struktur aset - X2 : Risiko Bisnis	a. Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. b. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
12.	Wairooy (2019), <i>Jurnal Ekonomi Balance Fakultas Ekonomi dan Bisnis</i> , Vol. 15 No.9, ISSN: 1858-2192	Variabel Independen (X) : - X1 : Ukuran perusahaan - X2 : Risiko bisnis	a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. b. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
13.	Astakoni dan Utami (2019), <i>Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi)</i> Vol.18	Variabel Independen (X) : - X1 : Likuiditas - X2 : Risiko bisnis - X3 : Profitabilitas	a. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. b. Risiko bisnis berpengaruh positif

	No.1, p-ISSN: 1978-4007 dan e-ISSN: 2655-9943 DOI : http://dx.doi.org/10.22225/we.18.1.987.1-16	- X4: Struktur aktiva - X5 : Ukuran perusahaan - X6 : Tingkat pertumbuhan (penjualan)	tidak signifikan terhadap struktur modal. c. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. d. Struktur aset/struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. e. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
14.	Andika dan Sedana (2019), E-Jurnal Manajemen, Vol. 8 No.9, hlm: 5803-5824; ISSN: 2302-8912 DOI: https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p22	Variabel Independen (X) : - X1 : Profitabilitas - X2 : Struktur Aktiva - X3 : Ukuran Perusahaan	a. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. b. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
15.	Arsyad dan Ramakrishnan (2018), <i>Journal of Economic Info</i> , Vol. 5 No. 2, hlm: 1-6, ISSN: 2313-3376 DOI: https://doi.org/10.31580/jei.v5i2.104	Variabel independen (X) : - X1: Ukuran perusahaan - X2: Risiko bisnis - X3 : Likuiditas - X4 : Peluang pertumbuhan - X5 : Tangibilitas - X6 : Profitabilitas - X7 : <i>Non-Tax Shield</i>	a. Ukuran perusahaan ditemukan signifikan dan memiliki hubungan positif dengan leverage. b. Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. c. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage. d. Profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan leverage. e. Tangibilitas signifikan dan memiliki hubungan positif dengan hutang jangka panjang dan total hutang.
16.	Shambor (2017), <i>Asian Journal of Finance & Accounting</i> Vol.9 No.1, ISSN 1946-052X DOI: https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i1.9359	Variabel independen (X) : - X1: Tangibility - X2: Profitability - X3 : <i>Firm Growth</i> - X4 : Size - X5 : Liquidity - X6 : <i>Tax-shield</i>	a. Terdapat pengaruh positif antara <i>tangibility</i> dengan leverage. b. Terdapat pengaruh negatif antara <i>profitability</i> dengan leverage. c. Terdapat pengaruh positif antara <i>size</i> dengan leverage. d. Terdapat pengaruh negatif antara <i>liquidity</i> dengan leverage.
17.	Sanyaolu, Job-Olatunji, dan Ogunmefun (2018), <i>Accounting & Taxation</i>	Variabel independen (X) : - X1 : Profitability - X2 : Liquidity	a. <i>Profitability</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

	<i>Review</i> Vol. 2 No. 3, ISSN: 2635-2966 (Print) atau ISSN: 2635-2958 (Online)	- X3 : Size - X4 : Tangibility - X5 : Sales Growth	b. <i>Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. c. <i>Tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. d. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
18.	Mota dan Moreira (2017), <i>South African Journal of Economic and Management Sciences</i> , Vol.20 No.1, ISSN: (Online) 2222-3436 atau 1015-8812 (Print) DOI: https://doi.org/10.4102/sajems.v20i1.885	Variabel independen (X) : - X1 : Asset Structure - X2 : Age - X3 : Liquidity - X4 : Intangibility - X5 : Profitability - X6 : Tangibility - X7 : Non-Tax Debt Shield	a. <i>Asset Structure</i> berpengaruh positif terhadap leverage. b. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap leverage. c. <i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap leverage.
19.	M'ng, Rahman dan Sannacy (2017), <i>Cogent Economics & Finance</i> DOI: https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609	Variabel Independen (X) : - X1 : Profitabilitas - X2 : Ukuran Perusahaan - X3 : Tangibilitas - X4 : Penyusutan Total Aset	a. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal untuk Malaysia dan Singapura tetapi tidak signifikan untuk Thailand. b. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal untuk semua negara. c. Tangibilitas aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap modal struktur untuk Malaysia dan Singapura sementara tidak signifikan untuk Thailand.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan bagian yang berisikan rangkuman atas semua dasar-dasar teori yang berhubungan dengan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sehingga dijadikan landasan dalam penelitian ini. Dalam kerangka pemikiran juga ditunjukkan sebuah skema

mengenai alur penelitian yang menggambarkan proses penelitian yang akan dilakukan. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan hasil penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Perusahaan yang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *profitable* (memiliki hutang yang lebih besar). Hal itu dikarenakan perusahaan yang *profitable* akan lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasionalnya daripada menggunakan hutang (Septiani & Suaryana, 2018). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang kondisi keuangannya tergolong baik lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan menggunakan dana eksternalnya (relatif rendah). Pendanaan eksternal akan dilakukan sebagai alternatif jikasumber dana internal sudah tidak lagi mencukupi.

Saat dana internal perusahaan dirasa sudah tidak cukup maka baru menggunakan pendanaan eksternal sebagai alternatif. Teori tersebut menandakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Ramadhani & Fitra (2019), Gunadhi & Putra (2019), Dzikriyah & Sulistyawati (2020), Sawega & Isyuardhana (2019), Arsyad & Ramakrishnan (2018), Shambor (2017), dan M'ng dkk.,

(2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Hubungan Likuiditas dengan Struktur Modal

Semakin likuid suatu perusahaan menandakan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan itu semakin besar untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Semakin besar aset perusahaan tersebut maka struktur modal perusahaan akan relatif kecil atau dapat menurunkan porsi hutangnya. *Pecking order theory* menyatakan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Sama halnya dengan profitabilitas, pendanaan internal dipilih oleh perusahaan karena jauh lebih aman dan tidak menambah beban perusahaan.

Perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal daripada menggunakan dana eksternal karena sumber dana internal lebih dianggap aman daripada menggunakan dana eksternal. Disamping itu, dengan menggunakan sumber pendanaan internal maka akan dapat mengurangi adanya biaya modal bagi perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Septiani dan Suaryana (2018), Said & Jusmansyah (2019), Deviani & Sudjarni (2018), Lianto dkk., (2020), Gunadhi & Putra (2019), Arsyad & Ramakrishnan (2018), Shambor (2017), Mota & Moreira (2017), Astakoni & Utami (2019), Effendi (2018), Rizky & Putra (2020), serta Prabowo dkk., (2018) yang

menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

3. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Andika dan Sedana (2019) semakin besar perusahaan maka semakin besar pula peluang serta lebih mudah dalam memperoleh suatu pinjaman tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki aset yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang pesat dan membutuhkan dana yang besar untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan dapat memberikan respon atau sinyal yang positif (searah dengan *signalling theory*) kepada investor agar mereka tertarik dan ingin menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Investor akan lebih mempercayai perusahaan yang besar karena tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi serta investor mempunyai hak klaim atas aset yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Teori tersebut mengartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Purba dkk., (2020), Septiani & Suaryana (2018), Arsyad & Ramakrishnan (2018), Shambor (2017), Wairooy (2019), Andika & Sedana (2019), Astakoni & Utami (2019),

serta M'ng dkk., (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Hubungan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

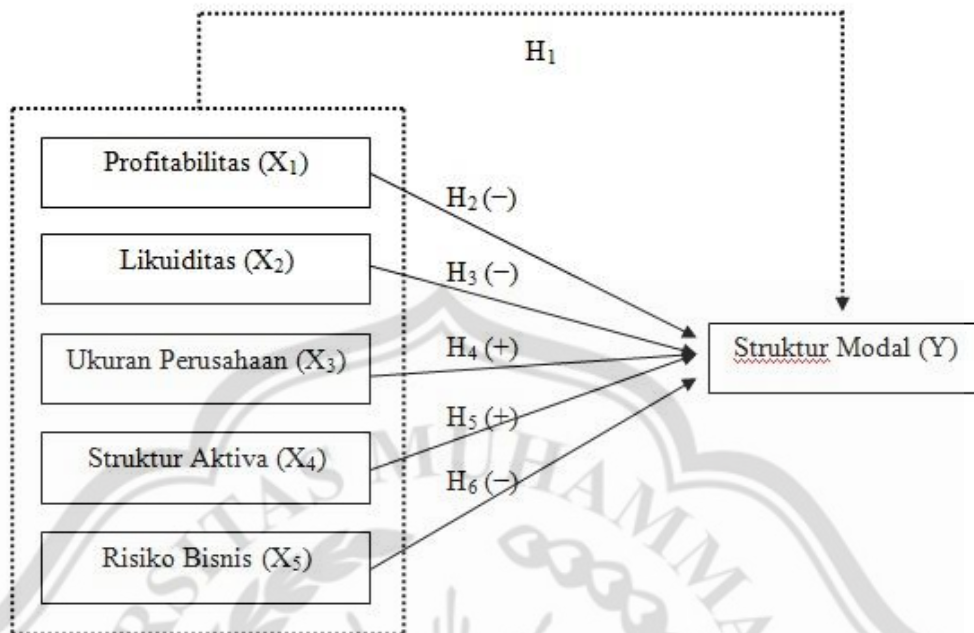
Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar maka peluang mereka dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah sehingga akan meningkatkan hutang perusahaan. Hal tersebut dikarenakan, seorang kreditur akan lebih yakin kepada perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar. Jika perusahaan mengalami suatu kegagalan pembayaran atau mengalami kredit macet maka perusahaan dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur dengan jaminan aset tersebut. Sesuai dengan *trade-off theory*, bahwa aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan hutang.

Teori tersebut menyatakan bahwa semakin banyak aktiva yang dimiliki perusahaan, hutang yang dimiliki juga semakin banyak sehingga berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ramadhani dan Fitra (2019), Gunadhi & Putra (2019), Buana & Khafid (2018), Andika & Sedana (2019), Arsyad & Ramakrishnan (2018), Shambor (2017), Sanyaolu dkk., (2018), Mota & Moreira (2017), serta M'ng dkk., (2017) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. Hubungan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Setiap perusahaan yang bermaksud ingin meningkatkan penjualan atau meningkatkan kegiatan operasionalnya pasti akan berhati-hati dalam mengambil hutang dengan memperhatikan risiko yang ditanggung. Jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak maka akan meningkatkan risiko sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya dalam struktur permodalan. Berdasarkan *pecking order theory*, risiko perusahaan yang semakin besar maka mereka akan memilih sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu dibandingkan sumber pendanaan eksternal sehingga risiko yang ditanggung perusahaan tidak semakin besar atau rendah.

Perusahaan akan menentukan tingkatan sumber pendanaannya berdasarkan urutan risiko. Dimulai dari laba ditahan yang risikonya sangat rendah, lalu beralih ke hutang, diakhiri dengan menerbitkan saham. Teori tersebut mengartikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif kepada struktur modal. Hal tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Buana & Khafid (2018), Sawega & Isyuardhana (2019), dan Lianto dkk., (2020) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Keterangan :

- = secara parsial
- = secara simultan

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas suatu permasalahan yang masih perlu dibuktikan dan diuji kebenarannya sehingga harus bersifat logis dan jelas. Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Risiko

Bisnis berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₃ : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₅ : Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

H₆ : Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

