

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson (1961), sedangkan penanaman *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan Obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarateristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan (Juwono, *et al.* 2013). Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang .namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman, karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya bila melakukan pinjaman (Insiroh, 2014).

Menurut Brealey dkk (2008:25), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat

hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Dalam memilih sumber pendanaan antara lain:

- 1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah resikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. *Pecking order theory* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal (Ambarsari, 2017).

Sari dkk (2019) mengungkapkan bahwa *Pecking order theory* merupakan teori struktur modal modern, yang memandang bahwa sesungguhnya manajer dapat mengubah nilai perusahaan melalui keputusan pendanaannya. Teori ini menyatakan bahwa tidak ada struktur modal yang diperoleh dari pertimbangan utang dan modal sendiri. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mampu menghasilkan

kas internal yang memadai untuk keputusan investasinya, sehingga tidak perlu menggunakan utang lagi. Dana internal lebih disukai dibandingkan dengan dana eksternal karena kemungkinan perusahaan tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar.

## 2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014). Apabila dalam proses pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang. Maka dari itu pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Perusahaan membutuhkan modal yang bersumber dari utang dan modal sendiri. Sumber modal juga dapat menjadi sumber pembiayaan, sumber pendanaan, dan sumber permodalan (Sitanggang, 2013). Struktur pembiayaan dibedakan menjadi dua bagian yaitu struktur keuangan dan struktur modal. Struktur modal digunakan untuk menentukan masing-masing sumber pembiayaan dari utang tergantung tujuan perusahaan yaitu, untuk menetapkan biaya modal, modal optimal, dan nilai tambah ekonomis. Sedangkan dalam struktur keuangan seluruh sumber utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dan ekuitas digunakan untuk menentukan besarnya utang yang membiayai setiap aset perusahaan. Rasio struktur modal dapat diukur dengan 3 rasio

yaitu: Rasio utang terhadap total aktiva (*debt to total assets ratio*/DTAR), Rasio utang terhadap modal sendiri (*debt to equity ratio*/ DER), Rasio utang jangka panjang terhadap modal sendiri (*Long term debt to equity ratio*/LDER) (Gusti & Budiarti, 2019). struktur modal dapat dihitung dengan rumus :

$$1. \text{DTAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$2. \text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$3. \text{LDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Devi dkk (2017) perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Mai dalam Prasetyo (2015) menyatakan struktur aset merupakan salah satu faktor penting pada *capital structure* perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman. Variabel ini diproksikan dengan *FAR* (*fixed assets ratio*). Tujuan dari penghitungan rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi aktiva tetap yang dapat dijadikan perusahaan sebagai

jaminan atas pinjaman yang dilakukannya dan diukur dengan satuan %.

Menurut Devi dkk (2017) *FAR* dirumuskan sebagai berikut :

$$FAR = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### 4. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Dalam suatu perusahaan, risiko bisnis meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari laba perusahaan. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya ( Meilyani dkk, 2019).

Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, berikut faktor penting dalam risiko bisnis :

a. Variabilitas permintaan

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

b. Variabilitas harga jual

Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil akan terkena risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menjual produk ke pasar yang stabil.

c. Variabilitas biaya input

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

d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output terhadap perubahan biaya input

Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga outputnya ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, maka semakin rendah tingkat risiko bisnisnya.

e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya

Perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan produk dengan inovasi-inovasi baru agar tidak tergeser oleh pesaing. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

f. Pemaparan risiko luar negeri

Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar.

g. Komposisi biaya tetap: *leverage* operasi

Risiko bisnis bergantung pada seberapa besar biaya tetap yang digunakan dalam operasi perusahaan. Jika biaya tetap tinggi, bahkan jika penurunan penjualan yang kecil sekalipun akan menyebabkan penurunan laba yang besar. Semakin tinggi biaya tetap suatu perusahaan maka semakin besar risiko usahanya.

Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus:

$$1. \text{ Risiko Bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$2. \text{ Risiko Bisnis} = \text{STD Return Saham}$$

$$3. \text{ DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

## 5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dapat diukur dengan melihat total aset yang dimiliki oleh perusahaan, karena total aset umumnya lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Ketika *size* perusahaan diproksikan dengan total aset semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

Perusahaan dengan aset tetap tinggi akan lebih mudah untuk meminjam uang pada bank karena kreditur merasa aman apabila meminjamkan dana kepada perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Apsari dan Dana, 2018). Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Menurut Hanafi (2013) rasio profitabilitas merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham. Rasio yang sering digunakan yaitu: *Net profit margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE). Profitabilitas dapat diukur dengan rumus :

1.  $\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}}$
2.  $\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$
3.  $\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti dan tahun penelitian	Variabel penelitian		Hasil
		X	Y	
1.	Mahira Rafique (2011)	X1 : <i>profitability</i> X2 : <i>financial leverage</i>	<i>Capital Structure</i>	Profitabilitas perusahaan dan <i>leverage</i> keuangannya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal
2.	I Putu Arya Ditha Wardana, Gede Mertha Sudiarta (2015)	X1 : likuiditas X2 : ukuran perusahaan X3 : risiko bisnis X4 : usia perusahaan	Struktur Modal	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sementara Risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
3.	Ni Putu Yuliana Ria Sawitri, Putu Vivi Lestari (2015)	X1 : risiko bisnis X2 : ukuran perusahaan X3 : pertumbuhan penjualan	Struktur Modal	Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal Semntara Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
4.	Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika, Made Rusmala Dewi S (2016)	X1 : profitabilitas X2 : ukuran perusahaan X3 : likuiditas X\$ : risiko bisnis	Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

No	Peneliti dan tahun penelitian	Variabel penelitian		Hasil
		X	Y	
5.	Misco Valensi Nainggolan (2017)	X1 : kebijakan deviden X2 : profitabilitas X3 : ukuran perusahaan X4 : risiko bisnis X5 : <i>cash holding</i> X6 : kontrol kepemilikan X7 : <i>non debt tax shield</i>	Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan terhadap struktur modal, Risiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal
6.	Anissa Mega Ratri, Ari Christiani (2017)	X1 : <i>Size</i> X2 : Likuiditas X3 : Profitabilitas X4 : Ukuran Perusahaan X5 : Pertumbuhan Penjualan	Struktur Modal	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sementara Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
7.	Retno Indah Sari, Lilis Ardini (2017)	X1 : struktur aktiva X2 : risiko bisnis X3 : pertumbuhan penjualan X4 : profitabilitas	Struktur Modal	Struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

No	Peneliti dan tahun penelitian	Variabel penelitian		Hasil
		X	Y	
8.	Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi, Gede Mertha Sudiarta (2017)	X2 : profitabilitas X2 : <i>fixed asset ratio</i> X3 : kontrol kepemilikan X4 : struktur aktiva	Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara Struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal
9.	Angrita Denziana, Eilien Delicia Yunggo (2017)	X1 : Profitabilitas X2 : Struktur Aktiva X3 : Ukuran Perusahaan	Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
10.	Murni Dahlena Nst (2017)	X1 : Likuiditas X2 : Risiko bisnis X3: Profitabilitas	Struktur Modal	Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal sementara Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal
11.	Ririt Ambarsari (2017)	X1 : Ukuran perusahaan X2 : Pertumbuhan penjualan X3 : Profitabilitas X4 : Struktur Aktiva X5 : Likuiditas	Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan, dan struktur asset berpengaruh positif terhadap struktur Modal, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

No	Peneliti dan tahun penelitian	Variabel penelitian		Hasil
		X	Y	
12.	Martina Hanc	X1 : <i>firm size</i>	<i>Capital Structure</i>	<i>The results of this research indicate negative relationship between firm size and leverage.</i>
13.	Anggelita Prichilia Tijow, Harijanto Sabijono, Victorina Z. Tirayoh (2018)	X1 : struktur aktiva X2 : profitabilitas	Struktur Modal	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal sementara Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
14.	I Kadek Rico Andika, Ida Bagus Panji Sedana (2019)	X1 : Profitabilitas X2 : struktur aktiva X3 : ukuran perusahaan	Struktur Modal	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
15.	Fajar Andriansyah, Eduardus Suharto (2019)	X1 : Struktur aktiva X2 : profitabilitas X3 : Ukuran perusahaan	Struktur Modal	struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
16.	I Gusti Agung Ayu Meilyani, Ni Made Suci, Wayan Cipta (2019)	X1 : Risiko bisnis X2 : Ukuran perusahaan X3 : Pertumbuhan penjualan	Struktur Modal	Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

No	Peneliti dan tahun penelitian	Variabel Penelitian		Hasil
		X	Y	
17.	I Wayan Satya Pramana, Ni Putu Ayu Darmayanti (2020)	X1 : Profitabilitas X2 : Struktur Aktiva X3 : Ukuran Perusahaan	Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### C. Kerangka Pemikiran

Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila struktur modal dalam suatu perusahaan dapat memaksimalkan harga sahamnya. Perusahaan yang mempunyai terlalu banyak hutang dapat menghambat perkembangan perusahaan dan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan agar dapat meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham (Ratri dan Christianti 2017).

Dalam upaya mewujudkan struktur modal yang optimal, manajer keuangan harus mempertimbangkan banyak hal yang mempengaruhi struktur modal. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal diantaranya,

struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Struktur aktiva merupakan komposisi aktiva perusahaan yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva dapat mempengaruhi struktur modal karena perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar, cenderung mendapatkan pinjaman karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk meningkatkan aktivitas operasinya (Tijow dkk, 2018).

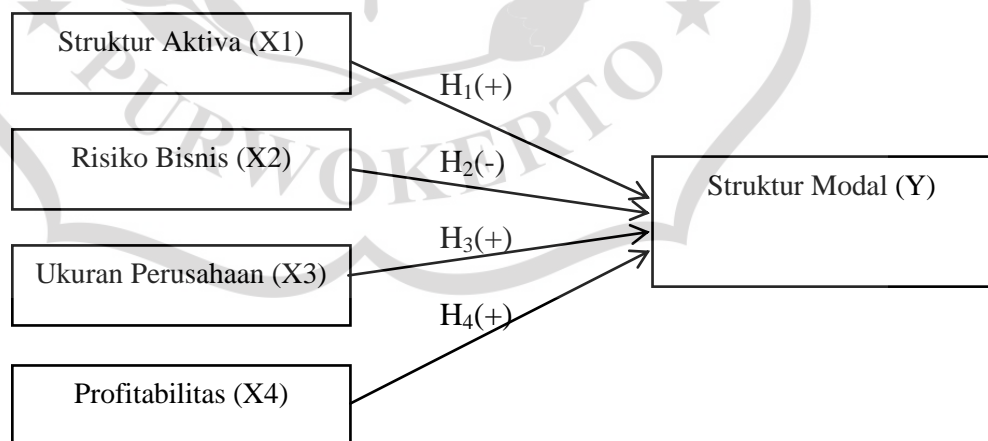
Risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari laba perusahaan. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhi. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi hutangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan Meilyani (2019) mengutip pernyataan Joni & Lina (2010). Semakin meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan hutang sebagai struktur modal perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Dewi, 2010) dalam (Nainggolan, 2017). Sebuah perusahaan yang ukurannya besar dan sahamnya beredar luas, cenderung akan memiliki kekuatan tersendiri dalam menghadapi masalah dan

risiko bisnis yang akan terjadi. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi karena usahanya didukung oleh aset perusahaan yang besar, sehingga akan mendorong perusahaan menggunakan modalnya sendiri karena perusahaan memiliki sejumlah dana yang memadai yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan yang diperoleh dari keuntungan perusahaan tersebut. Dan sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil biasanya akan mendorong perusahaan menggunakan modal ekstern dalam bentuk pinjaman (hutang) pada pihak luar (Nainggolan 2017).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil (Rartri dan Christianti, 2017).

Berdasarkan hubungan variabel, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat ditunjukkan sebagai berikut:



### kerangka pemikiran

Gambar 2.1

## **D. Pengembangan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva merupakan penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Perusahaan yang memiliki perbandingan aktiva tetap yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau utang jangka panjang yang sesuai dengan umur aktiva untuk diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang tinggi akan lebih mudah untuk mendapatkan utang, karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang semakin tinggi akan lebih percaya diri dan mudah mendapatkan pendanaan yang bersumber dari hutang (Devi dkk, 2017).

Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Sedangkan perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal sehingga cenderung meningkatkan hutang. Hal ini terjadi karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil karena kreditur membutuhkan jaminan yang sesuai dengan jumlah yang dipinjamkan kepada perusahaan (Widyaningrum, 2015).

Struktur aktiva dapat mempengaruhi struktur modal karena perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar, akan cenderung mendapatkan pinjaman karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk meningkatkan aktivitas operasinya. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal (Tijow dkk 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Tijow dkk (2018), Premawati dan Darma (2017) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena semakin besar struktur aktiva maka semakin besar pula struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H1: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal**

## **2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Wardana & Sudiarta (2015) mengutip pernyataan dari Joni dan Lina (2010) yang menyebutkan bahwa risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan mengalami kendala atau tidak mampu dalam melunasi biaya operasionalnya, maka akan mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Hal ini akan ditangkap sebagai signal negatif oleh investor karena dapat mengganggu tujuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan (Sawitri dan Lestari, 2015). Dahlena (2017) menyebutkan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan hutang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakai hutang, sehingga perusahaan dituntut menggunakan *retained earning* agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Aslah (2020), Wardhana dan Sudiarta (2015) dan Juliantika dan Dewi (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal karena perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan yang berasal dari modal sendiri (laba ditahan) dibandingkan dengan hutang untuk menghindari kebangkrutan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar umumnya memiliki total asset yang besar sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kreditur selalu memiliki suatu pertimbangan ketika akan menginvestasikan dananya, pada dasarnya kreditur cenderung lebih tertarik dengan ukuran perusahaan yang besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil karena ukuran perusahaan kecil dikhawatirkan memiliki risiko yang besar terkait dengan pengembalian investasi yang tidak diharapkan bagi kreditur (Andika dan Sedana, 2019).

Menurut Brigham dan Houston (2011), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan hutang sehingga memperbesar struktur modal, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil, lebih sedikit menggunakan hutang sehingga memperkecil struktur modal perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut.

Premawati dan Darma (2017) mengutip pernyataan dari Barus dan Leliani (2013) bahwa, ukuran perusahaan yang tinggi berarti perusahaan

tersebut akan lebih mudah mengakses modal di pasar modal dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Pramada dan Darmayanti (2020), Juliantika dan Dewi (2016), dan Primantara dan Dewi (2016) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Perusahaan dengan ukuran yang semakin besar maka profitabilitas juga akan semakin meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### 4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, dimana perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar cenderung mempunyai laba ditahan lebih besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk memenuhi kegiatan operasionalnya dari sumber internal perusahaan (Juliantika dan Dewi, 2016).

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi maka memiliki dana internal yang memadai sehingga perusahaan akan menggunakan dana

internal terlebih dahulu. Semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin mengurangi struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi, umumnya menggunakan hutang yang relatif sedikit karena dengan keuntungan yang tinggi tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana (Tijjow dkk, 2018).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2017), Apsari dan Dana (2018) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal berupa laba ditahan dan mengurangi penggunaan dana eksternal berupa hutang. Berdasarkan penjelasan dan teori tersebut maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal**