

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian penulis memaparkan beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan variabel-variabel yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Bedasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lasut et. al (2018) Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan Hipotesis I Ukuran perusahaan, Profitabilitas, dan likuiditas secara simultan bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis II Ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Hipotesis III Profitabilitas secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, Hipotesis IV Likuiditas secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Sebaliknya para investor lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk menginvestasikan modalnya dengan cara melihat Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas untuk meningkatkan Struktur Modal yang diharapkan.

Tijow et al (2018) Penelitian ini menggunakan metode analisis linear berganda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur modal baik secara parsial maupun simultan. Objek penelitian ini adalah 22 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, struktur aset, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Deviana dan Sudjarni (2018) Penelitian ini menggunakan metode analisis linear berganda, dan penelitian ini menggunakan desain asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa, secara parsial tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

struktur modal, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kaliman dan Wibowo (2017) Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan perusahaan dalam industri farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Teknik purposive sampling digunakan dalam pemilihan sampel, dimana 9 perusahaan yang memenuhi kriteria dianalisa menggunakan regresi panel data *Eviews 8* dengan model *fixed effect* untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sementara risiko bisnis, *growth*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Mustika (2017) Penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun yakni dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, sedangkan sampel penelitian ditentukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh 138 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan berupa data sekunder berupa data panel yang diperoleh dari www.idx.co.id Teknik pengumpulan data adalah dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini adalah I profitabilitas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, II struktur aset tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, III *growth dan Opportunity* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

Ayu et al (2017) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan terhadap struktur modal, serta pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian penjelasan atau *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Variabel dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROE) sebagai variabel bebas dan struktur modal (DER) sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari tahun 2012-2015. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa: terdapat pengaruh

secara simultan antara variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas (ROE), terhadap struktur modal (DER) Terdapat pengaruh secara parsial antara variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas (ROE) terhadap struktur modal (DER).

Amelia (2016) Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aset untuk perusahaan manufaktur modal. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor Kosmetik dan Rumah Tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sorotan keuangan (laporan tahunan) dan ringkasan kinerja. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk mengumpulkan sampel. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan SPSS 19. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai-nilai koefisien determinasi yang telah disesuaikan (adjusted R-square) sebesar 87,6% dapat disimpulkan faktor-faktor tersebut, sedangkan sisanya sebesar 12,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini, misalnya pendapatan stabilitas, leverage operasi, peluang pertumbuhan dan pajak.

Krisnanda dan Wiksuana (2015) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh parsial ukuran variabel perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan non-debt tax shield (NDTS) terhadap struktur modal pada perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia 2010-2013. Untuk mengatasi masalah dalam penelitian ini digunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam uji parsial (uji t) dengan tingkat signifikansi (α) = 5 persen, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel Efek positif NDTS dan dampak signifikan terhadap struktur modal perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia 2010-2013.

2.2. Landasan Teori

Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cost of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Menurut Hanafi (2012:297) teori mengenai struktur modal terdiri dari:

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income (NI)*

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya rata-rata modal tertimbang (K_o) semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sjahrial, 2007:180).

$$K_o = \frac{E}{E+D} K_e + \frac{D}{E+D} K_d (1-T)$$

Keterangan:

- K_o = Biaya modal rata-rata tertimbang
- D = Nilai Pasar Hutang Perusahaan
- E = Nilai Pasar saham biasa perusahaan
- K_d = Biaya Utang
- T = tingkat pajak perusahaan
- K_e = Biaya modal sendiri

3. Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income (NOI)* merupakan teori struktur modal dimana rata-rata tertimbang biaya modal dan nilai total perusahaan bersifat konstan walaupun *leverage* keuangan berubah. Sedangkan menurut Sjahrial (2007:181) pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan perusahaan. *Pertama*, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. *Kedua*, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

4. *Trade off Theory*

Menurut Acaravci (2015) *trade off theory* menunjukkan struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang ditimbulkan dari penggunaan sumber pendanaan berupa utang.

Sebelumnya *trade off theory* ini dikenal dengan nama *balance theory*. Husnan (1996), mengatakan bahwa secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balance theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Teori keseimbangan (*trade off theory*) merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi utang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar. *Trade off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya

dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan.

Trade off theory berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang. Sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktik dan hal tersebut ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Teori *trade off theory* ini juga menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai total perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Semakin besar akses ke sumber dana, semakin tersedia potensi dana, maka semakin besar kemungkinan mengambil peluang investasi yang menguntungkan yang diperoleh semakin besar dan kinerja perusahaan meningkat.

5. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali oleh dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dalam surveinya pada perusahaan di Amerika Serikat, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Pada tahun 1984, Myers mengembangkan suatu teori alternatif yang dikenal sebagai *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan melalui tulisannya yang berjudul *The Capital Structure Puzzle*, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan pecking order bagi perusahaan dalam

keputusan pendanaan. Tata urutan pendanaan muncul jika biaya dari penerbitan sekuritas baru meliputi biaya dan manfaat dari pembayaran dividen dan penerbitan hutang.

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 586) *pecking order* adalah hirarki dari pendanaan yang dimulai dari saldo laba ditahan, yang kemudian dipilih hutang dan terakhir dari penjualan saham untuk mendapatkan dana. Utomo dan Djumahir (2013) menjelaskan bahwa teori *pecking order* didasari adanya informasi asimetri antara manajemen (*insiders*) dan investor (*outsiders*). Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dalam melakukan pendanaan berdasarkan preferensi alternatif sumber pendanaan dengan risiko terkecil, yaitu laba ditahan, hutang dan yang terakhir dengan melakukan penerbitan ekuitas.

Menurut Sudana (2015: 173) *Pecking Order Theory* ialah kebijakan yang diambil perusahaan untuk mencari tambahan modal dengan metode mendagangkan aset yang dimiliki perusahaan tersebut, misal menjual gedung, tanah, peralatan yang dimiliki perusahaan diantaranya dengan mempublikasi serta menjual saham dipasar modal dan dana yang berasal dari laba ditahan. Pada kebijakan *Pecking Order Theory* maknanya perusahaan melaksanakan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimiliki suatu perusahaan karena dilakukan kebijakan penjualan. Sehingga dampaknya untuk perusahaan yaitu perusahaan akan kekurangan aset karena asetnya digunakan untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan berjalan. Misalnya rencana aktivitas perusahaan yang sedang yaitu untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo sementara itu untuk rencana aktivitas perusahaan yang akan datang misalnya pengembangan produk baru serta perluasan perusahaan dalam membuka kantor cabang.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* meminjam dalam

jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (i) dana tidak cukup, dan (ii) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

6. *Signaling Theory*

Menurut Sudana (2015:173) berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang lebih memilih untuk memperbanyak total hutangnya yaitu perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan keuntungan sebelum pajak. Sebuah perusahaan yang memilih menggunakan tingkat hutang yang rendah yaitu perusahaan yang meramalkan labanya. Kemungkinan meningkatnya perusahaan menghadapi kesulitan dalam keuangan dikarenakan perusahaan mempunyai hutang yang besar. Kemungkinan perusahaan akan menggunakan lebih banyak hutang, jikalau perusahaan tersebut semakin sukses.

Perusahaan memanfaatkan tambahan hutang agar dapat digunakan untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan hutang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Sebuah perusahaan yang rasional akan menambah hutang apabila dengan menambah hutang dapat meningkatkan labanya. Peningkatan nilai perusahaan yang berasal dari penggunaan hutang yang besar akan dilihat oleh investor yang rasional. Dengan demikian investor mempertimbangkan akan memberi pilihan harga saham yang lebih tinggi pula setelah perusahaan mempublish hutang untuk membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain hutang adalah sinyal dari nilai perusahaan yang dilihat oleh investor.

2.2.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting untuk

perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan.

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2013:179) menyebutkan struktur modal ialah komposisi saham biasa, saham preferen, serta beragam kelas layaknya itu, laba yang ditahan, serta hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktivitasnya. Sementara rujukan dari Fahmi (2013:179) gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) serta modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan disebut struktur modal. Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. (Utami, 2013). Fahmi (2015:184) menyatakan bahwa struktur modal adalah sebagai berikut: "Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan". Menurut Halim (2015:81) struktur modal adalah sebagai berikut: "Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas)".

Berdasarkan referensi, peneliti dapat disimpulkan jikalau struktur modal ialah proporsi dalam mematokkan pemenuhan keperluan jangka panjang yang bersifat permanen yang berasal dari dana internal serta eksternal yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan, keperluan dana yang berasal dari modal sendiri. Modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri disebut modal sendiri, seperti contoh cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan pada keseluruhan risiko perusahaan serta dijadikan jaminan oleh investor. Dana yang berasal dari luar yaitu modal yang berasal dari penyandang dana, modal ini yang merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka menemukan sumber dana sehingga dapat dipakai untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipicu oleh para pemilik atau pemegang saham. Memadukan sumber dana permanen yang setelah digunakan perusahaan, dimana perusahaan berharap dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan dari struktur modal. setiap perusahaan dirasa sangat serius dalam memperkuat kestabilankeuangan yang dimilikinya karena pergantian dalam struktur modal dapat mengakibatkan perubahan nilai perusahaan (Fahmi, 2013:185).

Turunnya nilai perusahaan memberikan efek turunnya nilai saham perusahaan yang berkaitan. Nilai perusahaan didapat dari *result* nilai mutu kinerja suatu perusahaan teruntuk kinerja keuangan, tentunya dengan dukungan dari kinerja non keuangan juga sebagai suatu sinergi untuk saling mendukung pembentukan nilai perusahaan. Melakukan analisa struktur modal ialah perihal yang serius karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang serta prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan sepanjang menjalankan aktivitasnya. Kondisi struktur modal akan terlihat terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga memberi efek kinerja perusahaan.

1. Komponen Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2008:227) terdiri dari dua yaitu Modal Asing dan Modal Sendiri.

- ❖ Modal Asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage*

keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Modal asing menurut Bambang (2008:277) adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Jadi modal asing merupakan yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan, diantaranya:

- Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya

- Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)

Merupakan utang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

- Term Loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- Leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aset tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aset tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.

- Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain

- Pinjaman obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu

- Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi utang (kreditor) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

❖ Modal Sendiri

Merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Modal sendiri menurut Bambang Riyanto (2008:228) adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Jadi modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari:

- Modal Saham, adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu PT adapun jenis-jenis saham yaitu Saham biasa (*common Stock*), Saham Preferen (*Prefered Stock*), dan Saham Kumulatif (*Cummulative Prefered Stock*)
- Cadangan sebagai bentuk keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan termasuk modal sendiri yaitu, Cadangan Ekspansi, Cadangan Modal Kerja, Cadangan Selisih Kurs, Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (Cadangan Umum).
- Laba ditahan, keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividend dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan

keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan.”

2. Struktur Modal yang Optimal

Menurut Brigham dan Houston (2011:155), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaannya. Menurut Riyanto (2011:226), dengan mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata *leverage cost of capital*. Pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimumkan harga saham atau nilai perusahaan dan sekaligus meminimumkan biaya modal rata-rata.

Menurut Halim (2015: 100): “Struktur modal yang optimal yaitu, struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan.” Menurut Margaretha (2011: 112), struktur modal optimum adalah: “struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham.” Menurut Riyanto (2010: 293): Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Jadi jikalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut kita lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan kita

pada pihak luar akan makin besar dari risiko *financing*-nya pun makin besar. Sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal. Sebagaimana diketahui bahwa biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber lain. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Kalau kita mendasarkan pada prinsip kehati-hatian, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial *konservatif* dalam mencari struktur modal yang optimal.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Hanafi (2016:345), ada empat faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya:

a. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

b. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang mempunyai penjualan yang stabil, bisa menggunakan utang yang semakin tinggi. Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin mampu perusahaan tersebut menutup kewajiban-kewajibannya. Jika kondisi ekonomi memburuk, perusahaan dengan penjualan yang stabil mempunyai kemungkinan yang lebih tinggi untuk bisa menutup kewajibannya. Industri utilitas (misal: listrik) cenderung mempunyai utang yang lebih tinggi, karena penjualan utilitas relative stabil (semua orang menggunakan listrik).

c. Tingkat pertumbuhan penjualan

Jika hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

d. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relative sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti intel, microsoft, dan coca-cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

e. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

f. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada

penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

g. Sikap manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi .

h. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi kepasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

4. Rasio Struktur Modal

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang terhadap Total Aset (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti

semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2. Rasio Total Utang terhadap modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

3. Rasio utang jangka panjang terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator *debt to equity* (DER) bertujuan untuk mengatur seberapa besar penggunaan hutang dalam menandai modal perusahaan. Total ekuitas diperoleh dari total aset dikurangi total utang, sehingga total ekuitas disebut juga dengan total modal. Alasan penulis memilih indikator *Debt to equity ratio (DER)* sebagai alat ukur struktur modal, karena rasio *Debt to Equity ratio (DER)* ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor

2.2.2. Struktur Aset

Struktur Aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap

jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivasnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Adapun definisi struktur aset menurut beberapa ahli diantaranya adalah sebagai berikut : Menurut Riyanto (2011:22) adalah :“Struktur Aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara Aset lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase”. Menurut Syamsuddin(2011:9) bahwa :“Struktur Aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aset tetap”.

Struktur Aset adalah penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen Aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur Aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Dalam meningkatkan produktivitas, perusahaan manufaktur cenderung meningkatkan Aset tetap. Penambahan Aset tetap dalam perusahaan membutuhkan banyak biaya sehingga mendorong perusahaan untuk mengambil utang.

Jadi dari pengertian di atas dapat disimpulkan perusahaan yang mempunyai Aset tetap lebih besar dari pada aset lancar cenderung akan menggunakan utang lebih besar karena aktiva tersebut bisa dijadikan jaminan utang.

Struktur aset atau *Fixed Assets Ratio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible assets* merupakan rasio antara aset tetap perusahaan dengan total aset . Total aset tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, dan aset berwujud lainnya, kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset

tetap. Sedangkan untuk mengetahui total aset dengan menjumlahkan lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan rekening yang termasuk dalam aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan, dan aset lain-lain. Struktur aset dalam penelitian ini menggunakan rumus (Sartono, 2010).

2.2.3. Risiko Bisnis

Menurut Hardianti dan Gunawan (2010), Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Apabila perusahaan tidak dapat menanggung biaya-biaya operasi yang ditimbulkan dalam kegiatan operasinya maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada risiko kebangkrutan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risikobisnis perusahaan, makin tinggi risiko utang yang optimal. Dalam perusahaanrisiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi.

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemunhkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Suatu perusahaan didalam menjalankan usahanya akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami suatu perusahaan diluarjangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan besar. Semakin besar perusahaan didalam menjalankan aktivitas operasinya maka semakin besar pula risiko yang akan dialami.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi seharusnya

menggunakan utang yang relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Hal ini dikarenakan, perusahaan akan kesulitan untuk membayar utang apabila perusahaan menggunakan utang besar. Risiko bisnis tercermin dari perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *operating leverage*. Menggunakan *operating leverage* perusahaan diharapkan bahwa penjualan akan meningkatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Penggunaan biaya tetap operasi terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *degree of operating leverage*.

❖ **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Bisnis**

Brigham dan Houston (2011), menyatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi risiko bisnis, yaitu:

a. Variabilitas Permintaan

Makin stabil permintaan akan suatu produk pada perusahaan, maka apabila hal-hal lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.

b. Variabilitas Harga Jual

Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.

c. Variabilitas Biaya Masukan

Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi

d. Kemampuan Menyesuaikan Harga Keluaran Terhadap Biaya Masukan

Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Semakin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk

mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risiko usahanya.

e. Kemampuan untuk Mengembangkan Produk Baru dengan Cara yang Tepat Waktu dan Efektif Biaya

Perusahaan dalam industri yang berteknologi tinggi bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, maka semakin besar risiko usaha suatu perusahaan.

f. Pemaparan Risiko Luar Negeri

Perusahaan yang sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subyek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula dengan perusahaan yang beroperasi di suatu wilayah dimana kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subyek dari risiko politik.

g. Sejauh Mana Tingkat Biaya-Biaya yang Merupakan Biaya Tetap *Leverage* Operasi

Apabila sebagian besar perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meski merosot, maka perusahaan tersebut

menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

❖ **Pengukuran Risiko Bisnis**

Risiko bisnis dalam penelitian ini di proksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL). dihitung dengan membandingkan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak dengan persentase perubahan penjualan. Besar kecilnya *degree of operating leverage* (DOL) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung DOL (Sartono, 2010).

2.2.4. Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2011:305) adalah : “Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan”. Menurut Sartono (2010:249) adalah:“Perusahaan yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula”.

Jadi,dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total assetmaupun penjualannya. Semakin besar total aset yang dimiliki maka menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan.

1. Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Saemargani (2015) kategori ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga yaitu:

a. Perusahaan Besar

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.10Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp.50 Milyar per tahun.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp.1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp. 1 Milyar dan kurang dari Rp. 50 Milyar per tahun.

c. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 Juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar per tahun.

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha

menengah, dan usaha besar. Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No.20 Tahun 2008 Pasal 1 (satu) adalah sebagai berikut :

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau bukan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

2. Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2013:282) adalah : “Ukuran perusahaan sebagai algoritma dari total aset diprediksi mempunyai hubungan negative dengan rasio, kemudian perusahaan yang besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian rendah, untuk menghindari laba ditahan”.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

1. Hubungan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Irdiana (2016:19) Aset umum digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, jadi semakin besar aset maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset serta diikuti peningkatan hasil operasioanl maka akan menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan. Dengan menambahnya kepercayaan dari kreditur maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal tersebut didukung pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin pada besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang dalam Irdiana, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset mempunyai hubungan yang positif terhadap struktur modal perusahaan.

Struktur aset adalah penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar maka porsi penggunaan hutangnya juga akan semakin besar karena semakin banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan. Struktur aset merupakan cerminan kekayaan yang dimiliki perusahaan ini semua dapat dilihat baik dari aset lancar maupun hutang lancar. Namun struktur aset lebih menilai kepada seberapa besar aset tetap perusahaan dalam mendominasi komposisi kekayaan perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Struktur Aset merupakan perbandingan antara aset tetap perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai proporsi struktur aset yang tinggi, akan mendorong perusahaan untuk lebih banyak menggunakan utang. Karena aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan utang kepada kreditur untuk memperoleh pendanaan. Penelitian Tijow et.al (2018) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan. Pada saat perusahaan tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang. Pendanaan yang berasal dari hutang akan membutuhkan komitmen karena pembayaran yang dilakukan secara periodik. Perusahaan dengan rasio yang tinggi cenderung akan menghadapi kesulitan keuangan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya menyebabkan nilai perusahaan turun dimata investor yang mempertimbangkan ketika terjadi risiko kebangkrutan, maka kebanyakan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi hutang yang jumlahnya besar.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasional, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis akan menunjukkan seberapa besar risiko perusahaan jika suatu perusahaan tidak menggunakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011) penggunaan hutang yang meningkat dapat meningkatkan risiko kebangkrutan pada suatu perusahaan. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dapat dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan yang besar. Semakin besar suatu perusahaan didalam menjalankan kegiatan operasinya maka semakin besar risiko yang akan dialami.

Risiko bisnis yang terjadi pada setiap perusahaan tidak dapat dihilangkan, akan tetapi dapat diminimalisir. Perusahaan dengan tingkat risiko yang besar umumnya lebih menggunakan hutang yang jumlahnya lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah. Hal ini dikarenakan apabila risiko bisnis pada perusahaan yang tinggi diimbangi dengan jumlah hutang yang besar, maka perusahaan akan dimungkinkan kesulitan untuk

mengembalikan hutang tersebut. Penelitian Diana (2016) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Menurut Sansoethan (2016:7) bahwa perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan mengenai informasi yang kurang dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar mendapatkan biaya ekuitas yang cenderung rendah dibandingkan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar akan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan perusahaan kecil. Akan tetapi perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan memiliki akses yang luas dalam memperoleh sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur lebih mudah sebab profitabilitas yang besar untuk memenangkan persaingan industri hanya dimiliki oleh perusahaan besar pula.

Menurut Nugrahani dan Sampurno (2012:4) bahwa dalam mendapatkan dana dari luar akan dipermudah dari segi ukuran perusahaan sehingga akan semakin mudah mendapatkan dana dari luar jika semakin besar ukuran perusahaan, karena besarnya aset yang dimiliki perusahaan itu akan memberikan kepercayaan bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Sehingga kesimpulannya yaitu hubungan antara struktur modal dengan ukuran perusahaan adalah bersifat positif. Penelitian Lasit et.al (2018) menyatakan bahwa ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

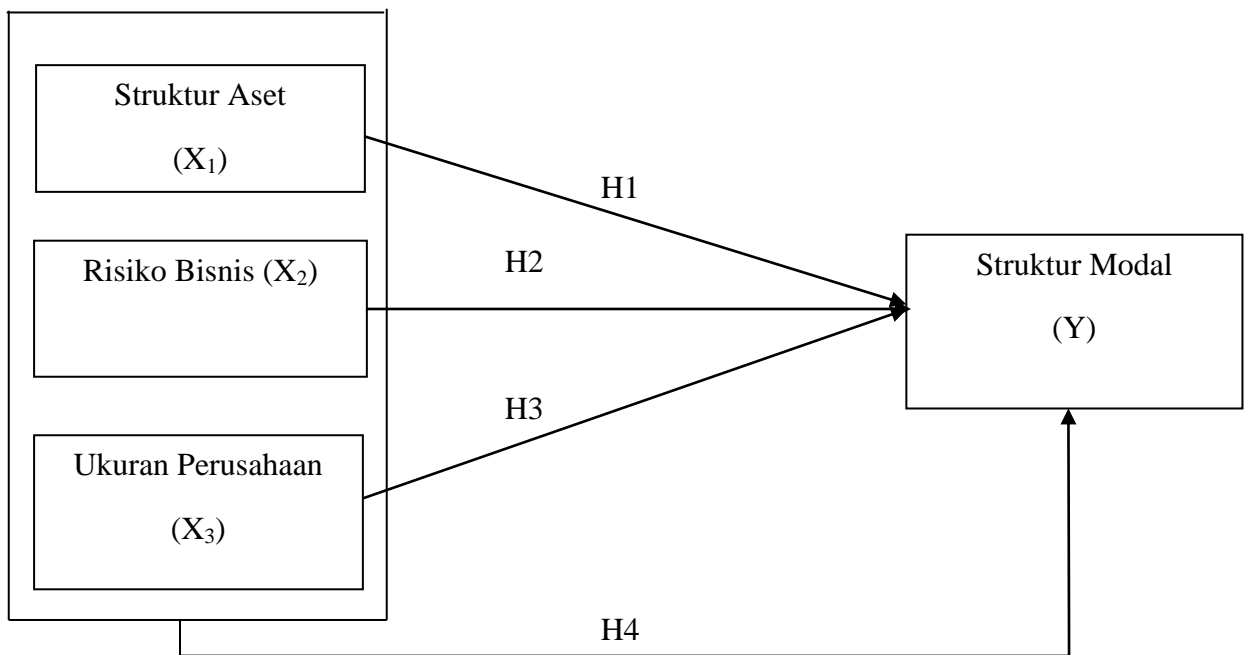
Salah satu faktor yang menyebabkan suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang (Fahmi 2015: 184). Oleh karena itu, manajer keuangan harus mempertimbangkan setiap keputusan yang akan diambil terkait sumber pendanaan

yang akan digunakan sebab setiap keputusan yang akan diputuskan manajer keuangan akan berdampak di masa yang akan datang.

Menurut Sugiyono(2016:283) menyiratkan bahwa kerangka berfikir ialah model konseptual mengenai bagaimana teori berkaitan dengan beragam faktor yang telah diidentifikasi sebagai *problem* yang serius. Variabel bebas (X) pada *study* ini adalah struktur aset, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Sedangkan untuk variabel terikatnya (Y) adalah struktur modal. Pada penelitian ini akan menguji atau mencari adanya pengaruh antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Berikut kerangka konseptual pada penelitian ini :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Hipotesis ialah jawaban sementara pada rumusan masalah penelitian yang diajukan sehingga titik tolak untuk merumuskan hipotesis dengan menggunakan rumusan masalah dan kerangka berfikir (Sugiyono, 2016:284). Hipotesis penelitian yang diajukan yaitu sebagai berikut :

1. H1 : Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. H2: Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. H4: Struktur Aset, Risiko bisnis dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.