

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Ross *et al* (2015), struktur modal adalah bauran antara utang jangka panjang dengan modal yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Struktur modal merupakan salah satu masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena dilihat dari optimal atau tidak optimalnya struktur modal akan memberikan dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut dalam menjalankan kegiatan operasional lebih banyak menggunakan sumber pembiayaan eksternal dibandingkan dengan sumber pembiayaan internal yang berasal dari perusahaan itu sendiri. Jika suatu perusahaan memiliki jumlah utang yang sangat besar, maka akan menimbulkan risiko yang mengakibatkan para investor tidak akan tertarik dengan perusahaan tersebut. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki utang yang rendah dan juga akan memiliki risiko yang rendah juga.

Menurut Alzomaia (2014), faktor penting dalam keputusan struktur modal adalah penggunaan dana dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, seorang manajer keuangan diharapkan dapat mengambil keputusan dalam memilih sumber dana yang didapatkan serta berapa banyak dana yang digunakan perusahaan. Sumber dana yang didapat bisa berasal dari sumber dana internal maupun eksternal. Sumber dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham melalui penerbitan saham baru. Dana yang didapat

berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan yang bisa disebut dengan modal eksternal.

Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio* yang dikenal juga dengan nama rasio leverage dihitung dengan membandingkan antara *interest bearing debt* (penggunaan utang kena bunga) dengan total ekuitas yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Semakin tinggi DER maka semakin besar juga perusahaan bergantung dengan pihak lain sehingga akan menyebabkan risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi.

2.1.2. Teori Struktur Modal

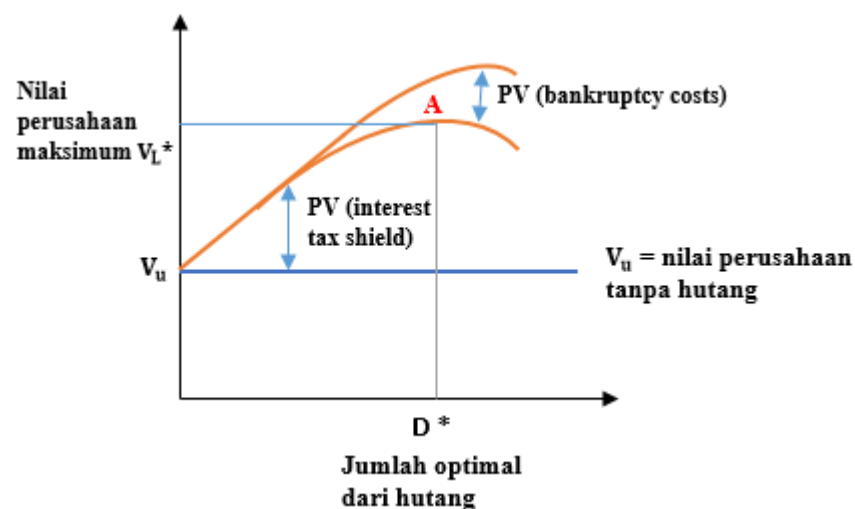
1. *Irrelevance Theory*

Teori struktur modal modern pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani & Miller (1958) yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak mempengaruhi perubahan struktur permodalan. Sesuai dengan pernyataan tersebut Modigliani-Miller berasumsi bahwa tanpa pajak, tidak terdapat biaya transaksi, tidak adanya *financial distress* dan investor mempunyai informasi yang sama dengan manajemen tentang prospek perusahaan masa depan perusahaan. Dengan adanya asumsi-asumsi tersebut, Modigliani-Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan bergantung kepada *cashflow* perusahaan, bukan terhadap rasio utang dan ekuitas.

Modigliani-Miller mengajukan dua proposisi terkait dengan asumsi tanpa pajak. Proposisi I adalah nilai perusahaan yang berutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berutang. Maksud dari proposisi I adalah struktur modal dapat dikatakan tidak relevan, apabila nilai perusahaan tidak mempengaruhi perubahan struktur modal. Proposisi II adalah *weighted average cost of capital* (WACC) tidak dipengaruhi oleh struktur modal yang disebabkan karena biaya utang lebih rendah daripada biaya ekuitas, dimana keuntungan dari penggunaan utang dengan biaya modal yang lebih rendah akan dihapuskan oleh kenaikan biaya ekuitas akibat penggunaan utang yang meningkatkan risiko finansial. Proposisi II menunjukkan bahwa biaya ekuitas perusahaan bergantung kepada risiko kegiatan operasi perusahaan (*business risk*) dan risiko penggunaan utang (*financial risk*).

2. Trade Off Theory

Trade Off Theory muncul dari teorema Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa adanya pajak dan *financial distress cost* terdapat titik optimal struktur modal, dimana perusahaan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak yang diperoleh dari beban bunga dan biaya-biaya *financial distress* yang diakibatkan dengan banyaknya utang. Menurut Miglo (2016), model *trade off* statis berfokus kepada biaya kebangkrutan dan utang. Dalam teori ini, perusahaan menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan keuangannya tetapi apabila hal tersebut dilakukan secara terus menerus maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (Jarallah *et al.*, 2019). Sehingga dapat diartikan *trade off theory* merupakan teori yang mengilustrasikan struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan memanfaatkan penghematan pajak dari beban bunga. Sehingga perusahaan tidak dapat menggunakan utangnya terlalu banyak, apabila suatu perusahaan menggunakan utangnya terlalu banyak maka akan menimbulkan risiko kebangkrutan (*financial distress*). Dengan ini suatu perusahaan harus menjaga utangnya dengan sebaik mungkin untuk meminimalisir risiko yang akan terjadi. Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang mengikuti *trade off theory* dapat menetapkan tujuan rasio utang terhadap (*debt to value ratio*) secara bertahap. Tujuan tersebut ditentukan untuk menyeimbangkan penghematan pajak dari beban bunga terhadap biaya-biaya kesulitan keuangan (*financial distress costs*) dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*).



Gambar 2.1 *Trade Off Theory*

Berdasarkan gambar diatas dapat diilustrasikan bahwa nilai perusahaan memiliki tiga skenario. Skenario pertama adalah ditunjukkan pada garis pertama merupakan Proposisi M&M I tanpa pajak dan garis V_u yang merupakan nilai perusahaan yang tidak terpengaruh oleh struktur permodalan. Skenario kedua adalah Proposisi M&M II dengan pajak. Skenario ketiga adalah nilai perusahaan naik sampai titik maksimum dan kemudian turun setelah titik maksimum tercapai. Dengan kata lain dapat disebut dengan struktur modal optimal perusahaan yang dilihat pada titik A. Dapat disimpulkan bahwa keuntungan dari *interest tax shields* (perlindungan pajak bunga) dari utang akan dikompensasi dengan biaya kebangkrutan. Dan struktur modal yang optimal dapat menyeimbangkan manfaat tambahan keuntungan dari *leverage* terhadap tambahan biaya kebangkrutan.

3. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory yang dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa sebuah perusahaan lebih mengutamakan pendanaan secara internal daripada eksternal. Pada saat perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan lebih memilih utang dibandingkan penerbitan ekuitas baru karena utang memiliki dampak *asymmetric information* yang lebih rendah. Jika suatu perusahaan memiliki keuntungan yang besar, maka perusahaan tersebut tidak akan membutuhkan pendanaan secara eksternal, sehingga perusahaan akan memiliki sedikit utang ataupun tidak memiliki utang sama sekali (Ross *et al.*, 2016). Dengan teori ini, perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal (laba ditahan) dibandingkan dana eksternal yang disebabkan karena adanya *asymmetric information*. Menurut Suwardjono (2014), *asymmetric information* merupakan situasi dimana manajer yang merupakan salah satu pihak di dalam perusahaan lebih mengetahui informasi perusahaannya dibandingkan dengan investor. Salah satu sinyal yang diperoleh oleh investor adalah dari kebijakan pembiayaan perusahaan seperti perusahaan menerbitkan saham baru, dimana investor menangkap bahwa harga sahamnya *overvalue*, sehingga keputusan perusahaan dengan menerbitkan saham baru direspon negatif oleh investor dalam bentuk penurunan harga. Untuk menghindari dampak negatif dari *asymmetric information*, perusahaan lebih

mendahulukan dana internal (laba ditahan), kemudian pinjaman, dan terakhir penerbitan saham baru. Menurut Ross *et al* (2016), implikasi *pecking order theory* berbeda dengan *trade off theory* yang berarti bahwa tidak ada tujuan untuk struktur modal yang optimal, perusahaan dengan keuntungan yang tinggi akan lebih sedikit menggunakan utang, dan perusahaan akan memupuk cadangan kas untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan.

4. *Agency Theory*

Agency theory yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan peran antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan yang akan menimbulkan masalah keagenan. Menurut Ross *et al* (2015), masalah keagenan merupakan kemungkinan terjadinya benturan kepentingan yang mungkin timbul antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki banyak keuntungan dan keuntungan tersebut disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri, maka hal tersebut dapat menyebabkan masalah yang besar dan mengakibatkan munculnya benturan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Untuk menghindari terjadinya masalah keagenan tersebut, maka utang merupakan alternatif untuk memonitor dan mengendalikan perilaku manajer perusahaan, karena dengan adanya utang manajer perusahaan akan lebih disiplin untuk membayar utang secara teratur. Di samping itu, bank selaku kreditur akan memonitor tindakan yang dilakukan manajer dan kinerja perusahaan. Menurut Ross *et al* (2015), biaya keagenan merupakan biaya-biaya dari benturan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, biaya keagenan tersebut dibagi menjadi dua yaitu biaya keagenan langsung dan tidak langsung. Biaya keagenan secara langsung adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan yang mendatangkan manfaat bagi manajemen tetapi menjadi beban terhadap pemegang saham. Sedangkan biaya keagenan tidak langsung adalah hilangnya kesempatan bagi pemegang saham, karena manajemen perusahaan tidak mengambil peluang untuk berinvestasi.

5. *Market Timing Theory*

Market timing theory merupakan teori baru yang dikembangkan oleh Baker & Wurgler (2002) yang menyatakan bahwa *market to book* dapat menjadi proksi yang menyatakan peluang bagi manajer untuk melakukan penerbitan saham baru. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan menerbitkan saham pada saat harga saham tinggi dan akan membelinya kembali pada saat harga saham rendah. Penerbitan saham baru merupakan pengganti dari utang dan ekuitas yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Memanfaatkan fluktuasi sementara ketika biaya ekuitas relatif rendah terhadap biaya modal lainnya. Apabila fluktuasi dilakukan secara terus menerus dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Kelen & Tendelilin (2014), perusahaan cenderung mengikuti harga saham untuk menerbitkan ekuitas saat harga saham naik.

2.1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

2.1.3.1 Profitabilitas

2.1.3.1.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang membuktikan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aktivitas operasinya dan memanfaatkan aset (*Ross et al.*, 2015). Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan dengan membandingkan tingkat laba dari pendapatan yang ada pada tingkat penjualan, aset dan modal sebagai dasar pengukuran tertentu. Rasio ini adalah salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan oleh perusahaan untuk menentukan struktur permodalannya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana internal (laba ditahan), karena profitabilitasnya yang tinggi tersebut perusahaan akan jarang menggunakan utangnya untuk membiayai kegiatan operasional. Untuk melihat efektivitas atau tidaknya suatu perusahaan dapat dilihat dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari penjualan dan investasi perusahaan dari komponen laporan keuangan. Karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik kondisi perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu (Munawir, 2014). Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan dilihat seberapa sukses perusahaan dalam menghasilkan laba dan seberapa mampu perusahaan menggunakan aktivityanya secara produktif. Suatu perusahaan akan dilirik oleh para investor apabila perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi yang dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya untuk perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Dalam kegiatan operasional, profitabilitas sangat penting dalam suatu bisnis untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Karena dengan adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka tujuan perusahaan akan tercapai.

1. Beberapa Ukuran Profitabilitas

Ada beberapa cara dalam mengukur rasio profitabilitas sebagai berikut:

a) *Profit Margin* (PM)

Profit margin merupakan cara untuk menentukan ukuran profitabilitas dengan menunjukkan perbandingan antara *net income* terhadap *net sales*. *Profit Margin* ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menekan biaya yang ada di dalam perusahaan dalam rentang waktu tertentu.

b) *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets merupakan salah satu cara dalam menentukan ukuran profitabilitas yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari total aset yang dimiliki perusahaan. ROA dapat diukur dengan membandingkan *net income* terhadap *total asset* (Brigham & Houston, 2013).

c) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan cara yang digunakan untuk menentukan ukuran profitabilitas dengan membandingkan *net income* terhadap *total equity*. Semakin tinggi ROE yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin efisien dalam penggunaan modal sendiri.

d) EBITDA-to-Total Asset (EBITDA TA)

EBITDA merupakan laba perusahaan sebelum dikurangi dengan bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi. EBITDA TA adalah rasio EBITDA terhadap total asset. Dalam penelitian ini, untuk variabel profitabilitas diproksi dengan EBITDA TA.

2.1.3.1.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aktivitas operasinya dan memanfaatkan aset (Ross et al., 2015). *Profit* sangat penting dalam kelangsungan hidup perusahaan karena tanpa adanya keuntungan kegiatan perusahaan tidak akan berjalan dengan lancar. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan dengan membandingkan tingkat laba dari pendapatan yang ada pada tingkat penjualan, aset atau modal sebagai dasar pengukuran tertentu.

Ada dua teori yang menguraikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* (Alzomaia, 2014). Berdasarkan *trade off theory*, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt equity ratio*. Dimana dalam teori tersebut perusahaan lebih memilih menggunakan utang dengan cara memanfaatkan penghematan pajak dari beban bunga. Sehingga dapat dikatakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka rasio utang juga tinggi.

Teori yang kedua adalah *pecking order theory*, yang memprediksi bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal dengan proksi *debt equity ratio*. Sesuai dengan teori tersebut, perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan eksternal, tetapi jika perusahaan secara terus menerus menggunakan pendanaan secara internal maka perusahaan tersebut akan kehabisan dana internalnya yang akhirnya perusahaan tersebut mencari dana eksternal (utang).

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Beberapa peneliti yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah Wimelda & Marlinah (2013); Wirawan (2017); Tijow *et al* (2018) dengan hasil yang beragam.

2.2.3.1 *Market to Book Ratio*

2.2.3.1.1 **Pengertian Market to Book Ratio**

Market to book ratio merupakan rasio yang mengindikasikan antara nilai pasar yang dihasilkan untuk setiap nilai buku ekuitas. Menurut Windijarto & Andiya (2017), nilai pasar merupakan harga yang sesuai dengan pasar yang dapat mencerminkan nilai perusahaan yang dihasilkan oleh harga saham saat ini dengan semua harga saham yang beredar, sedangkan nilai buku merupakan jumlah yang diperoleh dari perusahaan saat menjual semua aset untuk melunasi semua kewajiban.

Menurut Baker & Wurgler (2002), *market to book* dapat menjadi proksi yang menyatakan peluang bagi manajer untuk melakukan penerbitan saham baru. Hal ini bertujuan untuk memanfaatkan fluktuasi biaya ekuitas sementara terhadap biaya modal lainnya. Nilai buku diindikasikan kepada pemegang saham yang dilihat dari kesuksesan pihak manajemen dalam menciptakan nilai. Nilai buku memberikan indikasi lain yaitu bagaimana investor memandang perusahaan. Apabila perusahaan memiliki pengembalian modal tinggi maka perusahaan akan menjual sahamnya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya dan sebaliknya jika perusahaan memiliki pengembalian modal rendah maka perusahaan akan menjual sahamnya lebih rendah daripada nilai bukunya.

Menurut teori market timing dalam formulasi *market to book ratio* merupakan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Pada saat perusahaan memiliki *market to book ratio* yang tinggi maka para investor akan memandang perusahaan tersebut baik, karena semakin tinggi *market to book ratio* yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah utang yang digunakan oleh perusahaan.

2.2.3.1.2 **Pengaruh Market to Book Ratio Terhadap Struktur Modal**

Baker & Wurgler (2002) menggunakan *market to book ratio* guna menguji teori market timing untuk melihat apakah saham perusahaan mengalami *overvalue* atau *undervalue*. Ketika harga saham *overvalue* maka perusahaan akan menerbitkan

saham, sedangkan ketika harga saham *undervalue* maka perusahaan akan menerbitkan utang.

Ada dua teori yang menguraikan pengaruh *market to book ratio* terhadap struktur modal yaitu *market timing theory* dan *pecking order theory*. Berdasarkan *market timing theory*, *market to book ratio* memiliki dampak yang negatif terhadap struktur modal dengan proksi *debt equity ratio*. Sesuai teori tersebut, apabila *market to book ratio* tinggi maka rasio utang akan rendah, sehingga perusahaan akan menerbitkan saham baru ketika harga pasar saham tinggi dan akan membeli kembali pada saat harga pasar saham rendah.

Sedangkan menurut *pecking order theory*, *market to book ratio* memiliki dampak yang positif terhadap struktur modal dengan proksi *debt equity ratio*. Sesuai dengan teori tersebut, apabila *market to book ratio* tinggi maka rasio utang akan tinggi juga karena perusahaan akan menghindari penerbitan saham baru karena perusahaan takut harga saham akan turun setelah melakukan penerbitan saham, sehingga perusahaan lebih cenderung menerbitkan utang.

Tidak hanya itu teori yang mempengaruhi *market to book ratio*, tetapi ada juga teori prospek pertumbuhan. Menurut Adam & Goyal (2008), *Market to book ratio* juga merupakan proksi prospek pertumbuhan yang menjelaskan bahwa semakin tinggi *market to book ratio* maka perusahaan dalam penggunaan utangnya semakin rendah. Artinya, perusahaan dengan *market to book ratio* tinggi cenderung menggunakan utang untuk menghindari dampak negatif penerbitan saham baru. Disamping itu, semakin tinggi prospek pertumbuhan maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang di dalam struktur modalnya.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa *market to book ratio* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Beberapa peneliti yang menguji pengaruh *market to book ratio* terhadap struktur modal adalah Allini *et al* (2018); Albanez & De Lima (2014); dan Miswanto (2013) dengan hasil yang beragam.

2.3.3.1 *Collateralizable Asset*

2.3.3.1.1 **Pengertian Collateralizable Asset**

Collateralizable asset merupakan rasio yang diproxy dari *tangibility asset* atau struktur aset. Rasio ini yang menyatakan bahwa jumlah aset yang dapat dijamin kepada kreditur. *Collateralizable asset* merupakan peranan penting dalam pendanaan perusahaan. Aktiva tetap memiliki dua jenis yaitu aktiva tetap berwujud (*tangible asset*) dan aktiva tetap tidak berwujud (*intangible asset*). Pada umumnya aktiva tetap berwujud (aset yang bersifat permanen yang dapat digunakan dalam jangka waktu yang lama berupa gedung, kendaraan, mesin, tanah) lebih berharga dibandingkan dengan aktiva tetap tidak berwujud (aset yang bersifat sementara yang hanya digunakan dalam jangka waktu yang singkat berupa hak cipta, hak paten, merek).

Brigham & Houston (2013) menyatakan bahwa aset merupakan salah satu jaminan yang dapat memberikan kepercayaan kepada pihak lain untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga jika perusahaan memiliki banyak aset yang dapat dijamin maka pihak lain akan lebih mudah memberikan pinjaman. Perusahaan yang memiliki jenis aset yang dapat dijamin, maka akan cenderung memiliki utang yang besar.

Para penanam modal akan memandang perusahaan yang memiliki aset yang memadai atau lebih besar yang dapat dijamin karena para penanam modal akan memberikan pinjaman jika ada yang menjadi jaminannya. Suatu perusahaan menjadikan asetnya sebagai jaminan atas utang apabila perusahaan tersebut tidak dapat melunasi utang tersebut maka aset tersebut akan diambil alih oleh pihak penagih (kreditur). *Collateralizable asset* memformulasikan rasionya dengan membandingkan total aset tetap dengan total aset.

2.3.3.1.2 **Pengaruh Collateralizable Asset terhadap Struktur Modal**

Collateralizable Asset merupakan jumlah aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijamin kepada pihak kreditur untuk melakukan pinjaman. Apabila suatu perusahaan memiliki banyak aset yang dapat dijamin maka perusahaan tersebut

memiliki kesempatan untuk mendapatkan utang yang relatif besar juga. Menurut Prasetyo & Januarti (2015), sesuai dengan teori trade off, struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal karena dengan utang tetap akan bertambah selama dilakukannya jaminan atas aset. Maka perusahaan yang memiliki aset yang besar akan cenderung memiliki dana eksternal (utang) yang tinggi juga.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable asset* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Beberapa peneliti yang menguji pengaruh *collateralizable asset* terhadap struktur modal adalah Hapsari & Widjaja (2021); Watiningsih (2018); Trinh & Phuong (2015); dan Devi *et al* (2017) dengan hasil yang beragam.

2.4.3.1 Ukuran Perusahaan

2.4.3.1.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan yang biasanya tercermin dari nilai penjualan, nilai total aset, banyaknya kantor cabang. Perusahaan yang besar memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas dan juga memiliki *cashflow* yang stabil, sehingga perusahaan besar akan lebih mudah untuk memperoleh utang karena kreditur memandang perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar yang membutuhkan dana besar untuk menjalankan kegiatan operasional dan dengan alternatifnya adalah menggunakan modal eksternal jika modal sendiri tidak mencukupi.

Investor akan lebih memperhatikan perusahaan besar, karena perusahaan besar dianggap lebih cenderung menerima informasi daripada perusahaan kecil dan menengah, dan perusahaan besar cenderung dalam keadaan stabil. Ukuran suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal, dan semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih banyak. Karena kreditur percaya dengan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan besar dan kreditur menganggap risiko perusahaan besar lebih rendah daripada risiko perusahaan kecil. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan

berdasarkan total penjualan, total aset dan rata-rata tingkat penjualan (Seftianne & Handayani, 2011).

Menurut Hashmi *et al* (2020), semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar juga dana yang dibutuhkan untuk melakukan kegiatan operasionalnya, karena perusahaan besar memiliki lebih banyak proyek yang membutuhkan dana yang tidak dapat dipenuhi dengan dana internal saja. Sehingga perusahaan besar akan mencari dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana dalam melakukan kegiatannya. Para investor dapat membedakan baik atau buruknya suatu perusahaan dan perusahaan dapat dikatakan baik dilihat dari stabilnya laporan keuangan yang dimiliki dan seberapa sering perusahaan membayar dividen, sedangkan perusahaan dapat dikatakan buruk dilihat dari perusahaan yang tidak memiliki cukup dana untuk membayar dividen yang dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi turun.

2.4.3.1.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang diindikasikan dari nilai penjualan, nilai total aset, dan nilai kapitalisasi pasar saham. Semakin besar suatu perusahaan maka risiko yang dimiliki lebih rendah sehingga perusahaan tersebut dapat memperoleh utang lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan memiliki dampak yang positif terhadap rasio utang, karena semakin besar perusahaan maka semakin tinggi juga utang yang dimiliki perusahaan. Karena perusahaan besar akan lebih banyak memiliki akses untuk masuk ke pasar saham dan pasar utang, tetapi perusahaan besar lebih cenderung memilih masuk ke pasar utang karena biaya modal yang lebih murah dan utang dapat mengurangi pajak.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Beberapa peneliti yang menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah Sari *et al* (2021); Krisnanda & Wiksuana (2015); Ruslan *et al* (2019); dan Lasut *et al* (2018) dengan hasil yang beragam.

2.4.3.1.3 Ukuran Perusahaan memoderasi Pengaruh *Collateralizable*

***Asset* terhadap Struktur Modal**

Collateralizable asset memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal yang disebabkan karena perusahaan yang memiliki aset yang dapat dijaminkan tinggi dapat digunakan apabila perusahaan akan melakukan pinjaman. Sesuai dengan teori trade off yang mengatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan utangnya untuk menjalankan kegiatan operasinya ketika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Menurut (Cristie & Fuad, 2015), perusahaan dengan ukuran yang besar akan cenderung memiliki total aset yang besar juga. Maka dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga aset yang dapat dijaminkan. Aset yang dapat dijaminkan tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh utang (dana eksternal). Sehingga ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *collateralizable asset* terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian Suherman *et al* (2019) dan Cristie & Fuad (2015) ukuran perusahaan secara negatif dan signifikan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

2.5.3.1 Risiko Bisnis

2.5.3.1.1 Pengertian Risiko Bisnis

Menurut Setyawan *et al* (2016), risiko bisnis adalah risiko yang timbul dari ketidakpastian dalam memprediksi pengembalian aset di masa depan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Ross *et al* (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko ekuitas yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan yang di mana risiko bisnis ini bergantung pada risiko sistematis dari aset perusahaan. Karena semakin besar risiko bisnis perusahaan maka semakin besar imbal hasil yang dipersyaratkan atas aset perusahaan dan semakin besar pula biaya ekuitas perusahaan.

Brigham & Houston (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah satu-satunya penentu yang paling penting dari struktur modal dan juga mewakili jumlah risiko yang sangat melekat pada kegiatan operasi perusahaan bahkan jika

perusahaan tidak menggunakan pembiayaan utang. Risiko bisnis terkait dengan sifat bisnis misalnya fluktuasi penjualan, fluktuasi biaya bahan baku, dll. Risiko bisnis dalam suatu perusahaan meningkat yang disebabkan oleh perusahaan dalam penggunaan utangnya yang terlalu tinggi dan dapat menyebabkan kebangkrutan dan perusahaan akan mengalami risiko finansial. Untuk menghindari kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi seharusnya perusahaan tersebut harus menggunakan utangnya yang lebih sedikit.

Menurut Nwachukwu & Mohammed (2012), pengukuran risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan standar deviasi pendapatan operasional terhadap nilai buku total aset. Penelitian ini dalam mengukur risiko bisnis yang diprosikan sebagai *volatility* yang diukur dengan menggunakan standar deviasi dari EBITDA terhadap total asset.

2.5.3.1.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan suatu bentuk ketidakpastian yang akan dihadapi perusahaan di masa depan pada saat melakukan kegiatan operasinya. Risiko bisnis adalah risiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi biaya operasional yang dipengaruhi oleh stabilitas biaya. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi, maka perusahaan akan mengurangi pendanaan atas penggunaan utang untuk membatasi risiko finansial. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang rendah, maka perusahaan akan menambah pendanaan atas penggunaan utang karena masih memiliki ruang untuk menanggung risiko finansial dan risiko bisnis.

Setiap perusahaan yang sedang menjalankan bisnisnya akan menanggung risiko yang akan dialami diluar prediksi atau risiko yang tidak direncanakan. Hal ini akan terjadi apabila persaingan antar perusahaan memberikan tantangan yang bertujuan untuk perusahaan dapat berkembang dan menjadi yang lebih besar. Setiap risiko bisnis yang dialami oleh perusahaan itu hanya dapat diminimalisir dan tidak dapat dihilangkan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Beberapa peneliti yang menguji

pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal adalah Sari *et al* (2021); (Aris *et al.*, 2019); (Jalil, 2018); dan (Dewi & Estiyanti, 2018) dengan hasil yang beragam.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil penelitian terdahulu masih perlu direview untuk mengetahui permasalahan apa saja yang pernah di bahas. Setelah peneliti mengkaji banyak penelitian, ada beberapa penelitian yang berkaitan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Hapsari & Widjaja (2021) bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu profitabilitas (*Return On Asset*), struktur aktiva (*Fixed Asset Ratio*), ukuran perusahaan (*LogTA*), likuiditas (*Current Ratio*) dan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (DER). Penelitian tersebut terdapat 92 sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Metode analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian tersebut menyimpulkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal, tetapi hanya profitabilitas yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Miswanto (2013) meneliti dengan bertujuan untuk menguji apakah *market timing* ekuitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan apakah *market timing* ekuitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dalam jangka panjang. Pada penelitian tersebut terdapat variabel independen yang terdiri dari *market timing* proksi yang digunakan adalah *Market to Book Ratio*, dan *historical market value* proksi yang digunakan adalah *Equity Finance Weighted Average Market to Book Ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah penerbitan ekuitas bersih dan leverage. Penelitian tersebut terdapat 18 sampel perusahaan manufaktur Indonesia yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2008. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis data panel yang

dikombinasikan dengan data *time series* dan data *cross section*. Hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa market timing berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Albanez & De Lima (2014) bertujuan untuk menguji pengaruh *market timing* dalam keputusan pendanaan. Variabel independen pada penelitian tersebut adalah *Market to Book Ratio* dan *Equity Finance Weighted Average Market to Book Ratio*, adapun variabel kontrol alternatifnya yaitu ukuran perusahaan ($\ln(\text{Assets})$), *tangibility*, profitabilitas (*ROA*), *risk (Standard Deviation of ROA)* dan *liquidity (CR)*, sedangkan variabel dependennya adalah leverage. Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan Brazil yang meluncurkan IPO tahun 2001-2011. Metode analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah regresi yang dihitung dengan *ordinary least squares*. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *market to book ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap leverage, sedangkan profitabilitas, risiko dan likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap leverage.

Penelitian yang dilakukan oleh Allini *et al* (2018) bertujuan untuk menyelidiki apakah premis dasar dari teori *pecking order* dan *market timing* bisa memberikan penjelasan akan perilaku struktur modal. Penelitian tersebut terdapat variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan ($\ln TA$), *tangibility (TAN)*, profitabilitas (*EBITDA terhadap nilai buku aset*), *market to book ratio (MBV)*, dan *market timing (EFWAMB)*, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (DAR). Dalam penelitian tersebut sampel yang digunakan sebanyak 106 sampel pada perusahaan yang terdaftar di Mesir tahun 2003-2014. Metode analisis data yang digunakan adalah data panel. Hasil yang terdapat pada penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan *tangibility* memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal dan sebaliknya profitabilitas dan *market to book ratio* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan EFWAMB memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Setyawan *et al* (2016) memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset*

tangibility, firm age and liquidity terhadap struktur modal. Penelitian tersebut memiliki variabel independen berupa *firm size* (LN), *growth opportunity* (GROWTH), *profitability* (ROE), *business risk* (DOL), *effective tax rate* (ETR), *asset tangibility* (TANG), *firm age* (Ln(jumlah umur perusahaan) and *liquidity* (CR) dan variabel dependennya berupa struktur modal (DER). Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut sebesar 31 perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *firm size, profitability, effective tax rate* dan *firm age* yang memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, *growth opportunity, business risk* dan *asset tangibility* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Brendea (2012) memiliki tujuan untuk menguji apakah perusahaan di Rumania menunjukkan perilaku *market timing*. Penelitian tersebut terdapat struktur modal (*DAR*) sebagai variabel dependen dan *market timing* (*MBR*), profitabilitas (*OPM*), ukuran perusahaan (*Ln(Penjualan bersih)*) dan *tangibility* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 109 sampel pada perusahaan yang terdaftar di Rumania tahun 2004-2011. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *market to book ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan *tangibility asset* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Efendi *et al* (2021) bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan *tax avoidance* terhadap struktur modal. Penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu struktur modal (*DER*), sedangkan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), struktur aktiva, ukuran perusahaan (*LnTA*) dan *tax avoidance* (*CRTR*). Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 10 sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan

metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan tax avoidance tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Watiningsih (2018) meneliti dengan bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Variabel independen yang terdapat pada penelitian tersebut terdiri dari profitabilitas (*ROE*), ukuran perusahaan (*SIZE*), tangibility (*TANG*) dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (*DER*). Terdapat 17 sampel pada penelitian tersebut dengan meneliti pada bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Metode analisis data yang digunakan adalah data panel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan tangibility memiliki pengaruh terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Lasut *et al* (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*) dan likuiditas (*Current Ratio*) sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (*DER*). Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut terdiri dari 12 sampel pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas secara simultan bersama-sama memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Ivanka *et al* (2020) memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel

independen yang terdiri dari risiko bisnis (*Risk*), profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*), sedangkan variabel dependennya yaitu struktur modal (*DER*). Sampel yang dipilih dalam penelitian tersebut ada 12 sampel perusahaan dengan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda dan teknik yang digunakan adalah purposive sampling. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian Trinh & Phuong (2015) bertujuan untuk menyelidiki apakah ada pengaruh krisis keuangan terhadap struktur modal. Variabel independen yang terdapat pada penelitian tersebut terdiri dari ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*), tangibility (*Tang*) dan pertumbuhan (*Growth*), sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (*Lev*). Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut terdiri dari 265 perusahaan yang terdaftar di HNX dan HOSE periode 2006-2013. Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi yang meliputi autokorelasi, multikolinearitas dan distribusi. Dalam penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan tangibility memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan tersebut tidak signifikan secara statistik dalam menjelaskan varians dari leverage.

Penelitian yang dilakukan oleh Xin (2019) hanya untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tanpa mempertimbangkan variabel makro ekonomi. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*LnTA*), kemampuan penjamin modal (*aktiva tetap*), profitabilitas (*pengembalian aset bersih*), kemampuan pengembangan perusahaan (*tingkat pertumbuhan aset kotor*), kemampuan operasi perusahaan (*total tingkat perputaran aset*) dan solvabilitas perusahaan (*CR*), sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (*DAR*). Terdapat 143 sampel pada perusahaan real estate yang terdaftar A-share di China pada tahun 2015-2017. Metode analisis yang digunakan adalah analisis korelasi dan analisis regresi linier multivariat. Hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kapasitas operasi dan profitabilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan

dan kemampuan pengembangan usaha memiliki korelasi positif terhadap struktur modal, sedangkan tingkat penjaminan modal dan solvabilitas memiliki korelasi negatif terhadap struktur modal.

Dalam penelitian Jalil (2018) bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah risiko bisnis (*Basic Earning Power Ratio*) dan struktur aktiva, sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal (DER). Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut berupa 11 perusahaan yang diolah selama 3 tahun jadi sebanyak 33 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil ulasan peneliti dari beberapa review jurnal terdahulu yang terkait dengan judul yang peneliti buat maka bisa disimpulkan bahwa sudah banyak penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Namun, dapat disimpulkan hasil penelitian terdahulu masih beragam dan peneliti tertarik untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Peneliti mengambil sampel perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Dalam variabel profitabilitas yang diproksikan dengan EBITDA TA memiliki dua teori yang mempengaruhi profitabilitas yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*. Menurut teori *trade off*, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka utang yang dimiliki perusahaan akan cenderung tinggi juga, dan sebaliknya. Sedangkan menurut teori *pecking order*, profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal karena perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka rasio utang rendah.

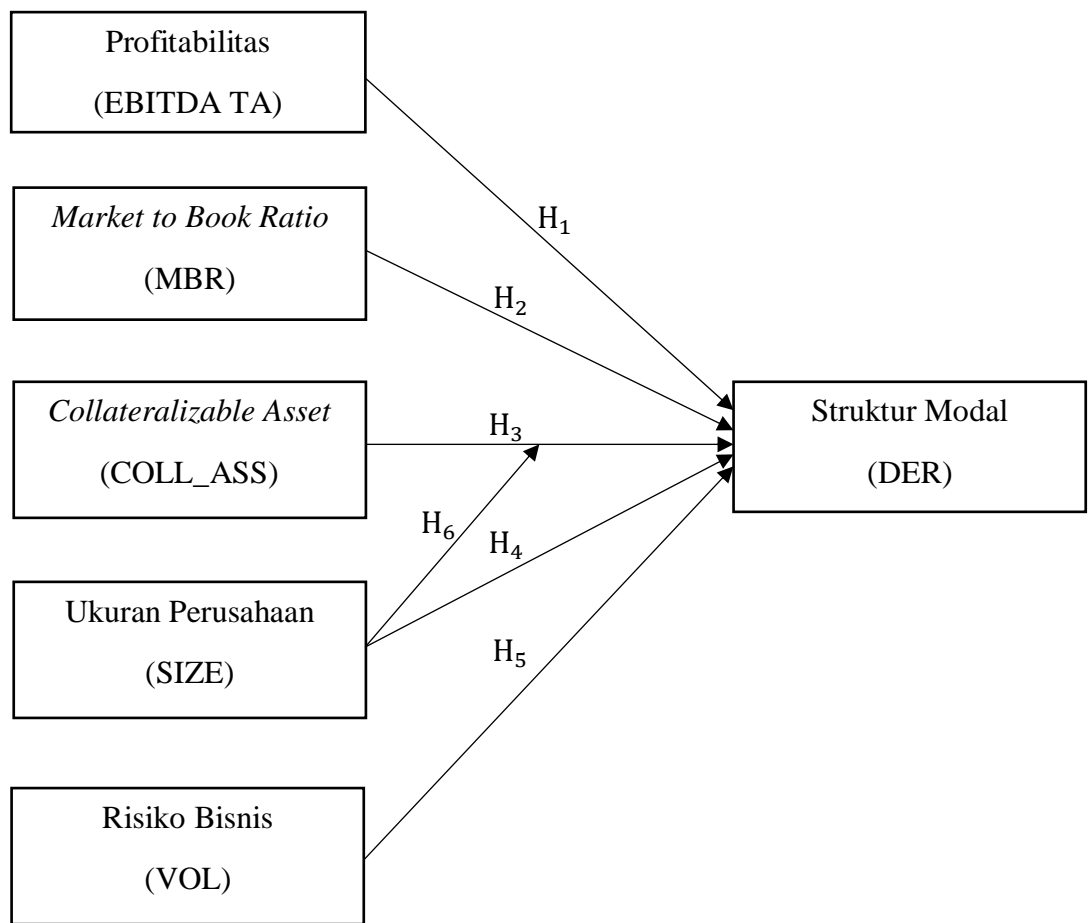
Sesuai dengan variabel *market to book ratio* yang diproksikan dengan MBR memiliki beberapa teori yang mempengaruhi variabel tersebut. Berdasarkan *market timing theory*, *market to book ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt equity ratio*. Sesuai teori tersebut, apabila *market to book ratio* tinggi maka rasio utang akan rendah, sehingga perusahaan akan menerbitkan saham baru pada saat nilai pasar saham tinggi dan akan membeli kembali pada saat nilai pasar saham rendah. Sedangkan menurut *pecking order theory*, *market to book ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *debt equity ratio*. Sesuai dengan teori tersebut, apabila *market to book ratio* tinggi maka rasio utang akan tinggi juga karena perusahaan akan menghindari penerbitan saham baru karena perusahaan takut harga saham akan turun setelah melakukan penerbitan saham, sehingga perusahaan lebih cenderung menerbitkan utang. Selain itu, ada teori prospek pertumbuhan yang mempengaruhi *market to book ratio*, apabila *market to book ratio* tinggi maka rasio utang akan cenderung rendah.

Sesuai dengan variabel *collateralizable asset* yang diproksikan dengan COLL_ASS terdapat teori *trade off* yang memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Karena apabila perusahaan memiliki *collateralizable asset* yang tinggi maka utang perusahaan akan cenderung tinggi juga, karena semakin banyak aset yang dapat dijamin maka perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur.

Sesuai dengan variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE memiliki pengaruh yang positif terhadap rasio utang, karena semakin besar perusahaan maka semakin tinggi juga utang yang diperoleh. Karena perusahaan besar akan lebih banyak memiliki akses untuk masuk ke pasar saham dan pasar utang, tetapi perusahaan besar lebih cenderung memilih masuk ke pasar utang karena biaya modal yang lebih murah dan utang dapat mengurangi pajak.

Sesuai dengan variabel risiko bisnis yang diproksikan dengan *volatility* (VOL) memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal karena semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan maka perusahaan akan menggunakan utang yang relatif kecil karena untuk menghindari terjadinya *financial distress*.

2.3.1. Kerangka Pikir



Gambar 2.2 Kerangka Pikir

Dari kerangka pikir diatas maka dapat diketahui bahwa profitabilitas, *market to book ratio*, *collateralizable asset*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis yang sebagai variabel independen memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang sebagai variabel dependen. Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi yang menunjukkan pengaruh penguatan atau pelemahan pada variabel *collateralizable asset*.

2.3.2. Hipotesis

Berdasarkan uraian pada hubungan profitabilitas, *market to book ratio*, *collateralizable asset*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap struktur modal, dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_1 = Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_2 =$ *Market to book ratio* berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_3 =$ *Collateralizable asset* berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_4 =$ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_5 =$ Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_6 =$ Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *collateralizable asset* terhadap struktur modal.