

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Struktur Modal.**

Struktur modal merupakan komposisi perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek perusahaan yang bersifat permanen, hutang perusahaan jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001:225). Seorang manajer keuangan penting adanya mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal berdasarkan teori-teori struktur modal sebelum menemukan proporsi dalam penggunaan dana.

Beberapa faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah tingkat bunga, stabilitas dari pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2008). Risiko bisnis, posisi perpajakan, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau keagresifan manajemen merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*targeted capital structure*). Secara umum, faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2006). Struktur modal dipengaruhi oleh kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen,

pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas pinjaman dan profitabilitas (Atmaja, 2008).

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Menurut Hanafi (2016) terdapat beberapa teori tentang struktur modal, yaitu: Pendekatan Tradisional, *Pecking Order Theory*, Modigliani dan Miller (MM), *Trade Off Theory*, teori asimetri informasi dan signaling. Teori struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pendekatan Tradisional.

Pendekatan ini berpendapat akan ada struktur modal yang optimal dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Suatu struktur modal dapat selalu diubah-ubah agar mendapatkan nilai perusahaan yang optimal.

2. *Pecking Order Theory*.

*Pecking order theory* dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Menurut Hanafi (2016 : 313) skenario urutan *pecking order theory* adalah:

- a. Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
- c. Kebijakan deviden yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan

pengeluaran investasi pada saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.

- d. Jika pandangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat-surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat-surat berharga campuran seperti obligasi *konvertible* dan saham sebagai pilihan terakhir.

*Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan dalam perusahaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal, akan tetapi manajer keuangan memperhitungkan segala kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Disamping itu hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen sebab perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang tidak berubah-ubah. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham.

Menurut Hanafi (2016 : 314) teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal.

### 3. Modigliani dan Miller (MM).

Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Mereka mempunyai 2 argumen ,yaitu argumen tanpa pajak dan argumen dengan pajak. Implikasi dari teori ini adalah perusahaan sebaiknya

menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena menurut mereka nilai perusahaan akan tinggi dengan mempunyai utang dibandingkan dengan nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang.

#### 4. *Trade of Theory.*

*Trade-off Theory* muncul karena penggabungan teori mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2004:311). Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi hutang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

#### 5. Teori Asimetri dan Signaling.

Teori asimetri informasi dan signaling saling berkaitan erat. Teori Asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak tertentu yaitu pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama antara pihak satu dengan pihak yang lain mengenai prospek maupun risiko perusahaan. Terdapat pihak yang mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lainnya. Biasanya seorang manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak eksternal (seperti investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Apabila investor merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan manajer, maka investor akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer tersebut. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai sinyal (*signal*) oleh pihak investor atau pihak eksternal.

Selain teori-teori mengenai struktur modal penting adanya mempertimbangkan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal.

## 2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

Terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini, terdapat 3 faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang akan dibahas diantaranya:

### 1. Profitabilitas.

Myers (2001) mengungkapkan struktur modal perusahaan berdasarkan *pecking order theory* terbentuk dari penggunaan pendanaan internal serta kebijakan dividen perusahaan. Pendanaan internal perusahaan identik dengan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan dana internal yang berwujud laba ditahan setelah itu hutang bila memang perlu untuk memenuhi keputusan pendanaan perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2004:33). Perusahaan yang semakin *profitable*, tentunya memiliki tingkat kemampuan yang tinggi untuk mendanai kebutuhan investasi yang dilakukannya dari laba ditahan (Indrajaya dkk., 2011).

### 2. *Tangibility*.

*Tangibility* merupakan salah satu variabel penting dalam menentukan keputusan pendanaan, karena aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan

dapat dijadikan *collateral* bagi pihak kreditur dalam melakukan pinjaman (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan yang tidak mempunyai aktiva yang dapat digunakan sebagai *collateral* oleh perusahaan dalam melakukan pinjaman, maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar (Brigham, 2009:174).

### 3. Ukuran Perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain”. Menurut Hartono (2008:14) ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva”. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, sehingga mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Banyak peneliti terdahulu yang telah melakukan penelitian tentang struktur modal. Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu, sehingga dari perbedaan hasil tersebut dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal antara lain :

Penelitian yang dilakukan oleh Andi Kartika (2009) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI” memberikan hasil analisis yang menyatakan bahwa risiko

bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel independen yang lain yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ni Kadek Sugiani Merta Dewi dan Ida Bagus Badjra (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Tangibility Assets*, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. Simpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini adalah likuiditas dan profitabilitas berefek negatif serta signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *tangibility assets*, ukuran perusahaan dan pajak berefek positif serta signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Anantia Dewi Eviani (2016) dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal” memberikan hasil analisis yang menyatakan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Putu Sri Mae Yanti Dewi dan Dewa Gede Wirama (2017) melakukan penelitian yang berjudul “*Pecking Order Theory*: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan”. Berdasarkan hasil penelitian dengan 90 perusahaan sampel, disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada keputusan pendanaan perusahaan, dan berlawanan dengan hipotesis, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif pada keputusan

pendanaan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pola keputusan pendanaan perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak sesuai dengan prediksi *pecking order theory*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Ayu Puduk Sari (2014) dengan judul “Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012” memberikan hasil analisis yaitu, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, namun berbeda dengan *dividend payout ratio* yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang menjadi sampel tidak selalu membagikan dividen di tiap periodenya ataupun dividen yang dibagikan ke para pemegang saham tidak konstan.

I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham”. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, kesimpulan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid dan Linda Agustina (2014) dengan judul “Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen BEI” memberikan hasil analisis yaitu, struktur aktiva dan ukuran perusahaan secara



simultan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Siti Ridloah (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial”. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap Struktur Modal. Hanya ada tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Dari variabel-variabel tersebut, variabel yang paling berpengaruh terhadap stuktur modal adalah ukuran perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2008) dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*” memberikan hasil penelitian yaitu, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal hasil ini mendukung hipotesis *static trade-off*. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hasil ini mendukung hipotesis *pecking order*. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis *static trade-off*.

Yenny, Dr Putu Anom Mahadwartha, S.E., M.M. dan Bertha Silvia Sutejo, S.E., M.Si (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Profitability, Asset Tangibility, Size, Growth* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa pada sector manufaktur, variable *asset tangibility*, *size*, *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variable *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari (2015) dengan judul “Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal” memberikan hasil yaitu, risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industry otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Dr. Ayad Shaker Sultan dan Dr. Mustafa Hassan Mohammad Adam (2015) melakukan penelitian yang berjudul “*The Effect of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms In Iraq*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif, secara signifikan, terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Irak. Selain itu, profitabilitas dan aset (ukuran perusahaan) telah ditemukan negatif mempengaruhi struktur modal perusahaan yang terdaftar. Hasil ini umumnya setuju dengan teori *pecking order* dan *signaling* mengenai keputusan struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prof. (Dr). T. Velnampy dan J. Aloy Niresh (2012) dengan judul “*The Relationship between Capital Structure & Profitability*” memberikan hasil yaitu, terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan profitabilitas kecuali hubungan DER dan ROE. Selanjutnya hasilnya menunjukkan bahwa 89% dari total aset di sektor perbankan Sri Lanka diwakili

oleh utang, membenarkan fakta bahwa bank adalah lembaga yang sangat diarahkan.

Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy (2017) melakukan penelitian yang berjudul "*The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand*". Hasil penelitian mendukung teori struktur modal seperti teori *trade-off* dan *pecking order* dan konsisten dengan studi empiris sebelumnya. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal untuk Malaysia dan Singapura tetapi tidak signifikan untuk Thailand. Sementara, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal di ketiga negara. Tangibilitas aset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal untuk Malaysia dan Singapura sementara tidak signifikan untuk Thailand. Depresiasi terhadap total aset menunjukkan pengaruh negatif pada struktur modal di ketiga negara.

Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien dan Dang Thi Thu Hang (2017) dengan judul "*Analyze the Determinants of Capital Structure for Vietnamese Real Estate Listed Companies*" memberikan hasil yang menunjukkan bahwa laba bersih memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap struktur modal baik jangka panjang maupun jangka pendek. Ukuran perusahaan, rasio likuiditas dan rasio cepat memiliki efek duplikat pada struktur modal, itu membuat hutang perusahaan meningkat dalam jangka panjang dan berkurang dalam jangka pendek. Struktur modal, yang diperkirakan melalui struktur modal jangka pendek dipengaruhi secara positif oleh

struktur aset. Variabel yang paling berpengaruh untuk struktur modal adalah peluang pertumbuhan, profitabilitas dan likuiditas.

Dr. Mohammad Fawzi Shubita dan Dr. Jaafer Maroof alsawalhah (2012) melakukan penelitian yang berjudul “*The Relationship between Capital Structure and Profitability*”. Hasilnya mengungkapkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara utang dan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih bergantung pada ekuitas sebagai opsi pembiayaan utama mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Samuel G. H. Huang and Frank M. Song (2006) dengan judul “*The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*” memberikan hasil yang menunjukkan *leverage* di perusahaan Cina meningkat dengan ukuran perusahaan, non-debt tax shields dan asset tetap. Tetapi menurun dengan profitabilitas yang berkorelasi dengan industri. Ditemukan juga bahwa *ownership structure* mempengaruhi *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Keshar J. Baral, PhD (2014) dengan judul “*Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal*” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan dan tingkat pendapatan secara signifikan adalah penentu dari struktur modal perusahaan yang terdaftar.

Penelitian yang dilakukan oleh Rataporn Deesomsak, Krishna Paudyal dan Gioia Pescetto (2004) dengan judul “*The determinants of capital structure : evidence from the Asia Pacific Region*” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan hasil mendukung bukti yang ada sehubungan dengan

penentu spesifik perusahaan. Namun juga menunjukkan beberapa perbedaan yang signifikan antara negara-negara sampel.

Ela Mahdaleta, Iskandar Muda dan Gusnardi Muhammad Nasir (2016) melakukan penelitian yang berjudul “*Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange*”. Hasil penelitian menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara parsial, struktur modal terhadap ekuitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2011) dengan judul “*Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, volatilitas laba, dan tangibilitas (struktur aset) terkait negatif dengan struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan secara positif terkait dengan struktur modal. *Non-debt tax shields* dan *growth opportunities* tidak terkait secara signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian ini konsisten dengan prediksi teori *trade-off*, teori *pecking order*, dan teori agensi yang menunjukkan bahwa model struktur modal yang berasal dari pengaturan barat memang memberikan bantuan dalam memahami perilaku pembiayaan perusahaan di Pakistan.

Ida Bagus Made Dwija Bhawa dan Made Rusmala Dewi S. (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas,

Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Yurian Ajie Suryaman (2016) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.

I Kadek Rico Andika dan Ida Bagus Panji Sedana (2019) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Teddy Chandra (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, *size* dan *business risk* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity*, dividen dan *liquidity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Tuti Meutia (2016) dengan judul “Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa *growth opportunity*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Carolina Tandya (2015) melakukan penelitian yang berjudul “The Capital Structure Determinants of Indonesia Publicly Listed Firms”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh signifikan terhadap leverage perusahaan. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmalia Dewi (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Made Yunitri Deviani dan Luh Komang Sudjarni (2018) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh neegatif tapi tidak signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Herdiawan Rudi Pradana dan Fachrurrozie Kiswanto (2013) dengan judul “Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal” memberikan hasil yang menunjukkan bahwa risiko bisnis, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara ukurna perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### **C. Penurunan Hipotesis**

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

Teori *pecking order* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal fund*, kemudian dana eksternal, dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi dominan memanfaatkan *internal fund*. Tingginya tingkat pengembalian dari kegiatan investasi dan operasi membuat perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan *internal fund*.



Pada umumnya perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Maka dari itu perusahaan dalam semua kegiatan operasionalnya lebih berfokus untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi dan aset yang besar. Tingginya profitabilitas perusahaan berarti bahwa laba yang dihasilkan perusahaan juga tinggi, laba tersebut bisa digunakan sebagai modal sendiri. Perusahaan yang memiliki laba yang besar memungkinkan bahwa perusahaan tersebut tidak perlu lagi mencari sumber dana lain, karena laba yang ada telah mencukupi untuk sumber dana operasionalnya. Berarti semakin tinggi profitabilitas membuat perusahaan dapat membiayai kebutuhan pendanaan menggunakan dana internalnya sehingga penggunaan hutang menjadi relatif kecil. Ini juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mendukung teori *pecking order* terkait hierarki pemilihan sumber dana mulai dari yang paling aman (sumber dana internal). Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Ayu Puduk Sari (2014), Ni Kadek Sugiani Merta Dewi dan Ida Bagus Badjra (2014), Yenny, Dr Putu Anom Mahadwartha, S.E., M.M. dan Bertha Silvia Sutejo, S.E., M.Si (2015) Anantia Dewi Eviani (2015), Dr. Ayad Shaker Sultan dan Dr. Mustafa Hassan Mohammad Adam (2015), Prof. (Dr). T. Velnampy dan J. Aloy Niresh (2012), Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy situ(2017), Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien dan Dang Thi Thu Hang (2017), Tuti Meutia (2016), Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), Siti Ridloah (2010), Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Carolina Tandy (2015), Made Yunitri Deviani dan Luh Komang Sudjarni (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur

modal. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh *Tangibility* terhadap Struktur Modal.

*Tangibility* merupakan perbandingan antara aset tetap terhadap total aset (Sartono, 2010). Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki jaminan akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan (Dwilestari, 2010). Aset merupakan jaminan yang menjadi pertimbangan pihak kreditur ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan. Tingginya struktur aktiva membuat kreditur merasa lebih aman dalam memberikan pinjaman. Berarti semakin besar *tangibility assets* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan atas jaminan yang diberikan kepada kreditur. Hal tersebut bertujuan apabila perusahaan tidak mampu membayar pinjaman kepada kreditur, diharapkan aset perusahaan dapat menutupi hutangnya.

Menurut Joni dan Lina (2010), struktur aktiva mempengaruhi struktur modal dengan dua cara, yaitu (1) penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan biaya tetap berupa depresiasi, jika pendanaan dilakukan dengan hutang, maka besarnya biaya tetap yang ditanggung oleh perusahaan juga akan besar karena hutang akan menimbulkan biaya tetap berupa bunga dan (2) pada perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap, komposisi hutang akan didominasi oleh hutang jangka panjang. Aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan dalam

mendapatkan hutang, sehingga perusahaan yang memiliki banyak aktiva tetap akan mendapatkan hutang yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih sedikit (Dwilestari, 2010). Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek Sugiani Merta Dewi dan Ida Bagus Badjra (2014), Bram Hadianto (2008), Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy (2017), Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), Yurian Ajie Suryaman (2016), I Kadek Rico Andika dan Ida Bagus Panji Sedana (2019), Andi Kartika (2009) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### 3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

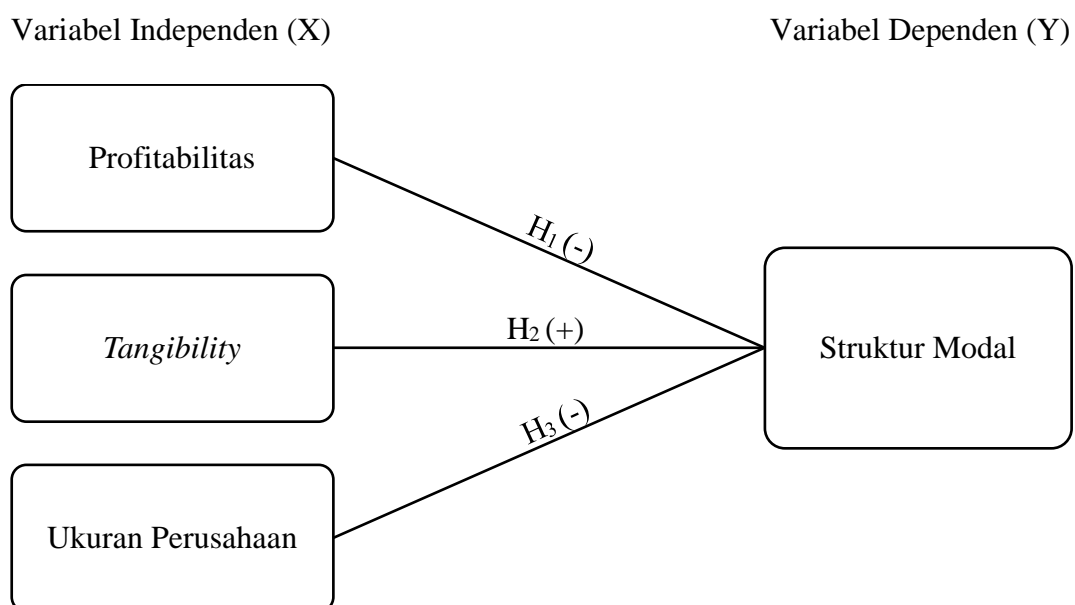
Ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total penjualan yang dimiliki perusahaan, besar kecilnya penjualan perusahaan menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan.

Menurut teori *pecking order*, ukuran perusahaan diprediksikan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal dimana pada laporan arus kas, besar kecilnya penjualan yang dihasilkan pada periode berjalan dengan arus kas bersih dari kegiatan operasional menjadi pilihan investor atau kreditur untuk melihat hubungan antar kegiatan pada perusahaan. Selain itu, arus kas yang dimiliki oleh perusahaan apabila dikelola secara efektif dan efisien maka akan dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Sehingga sumber pendanaan perusahaan

dapat terpenuhi dengan memprioritaskan penggunaan kas atau dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang. Hal ini dikarenakan pada dasarnya perusahaan selalu mempertimbangkan beban dan resiko yang akan ditanggung perusahaan jika menggunakan dana eksternal berupa hutang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Bram Hadianto (2008), Dr. Ayad Shaker Sultan dan Dr. Mustafa Hassan Mohammad Adam (2015), Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy (2017), Carolina Tandy (2015) yang memberikan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

#### D. Model Penelitian



**Gambar 2.1.**  
Model Penelitian

## E. Dukungan Empiris

**Tabel 2.1.**  
Dukungan Empiris

No.	Hubungan antar Variabel	Dukungan Empiris
1.	Profitabilitas $\xrightarrow{(-)}$ Struktur Modal	Andi Kartika (2009), Ni Kadek Sugiani Merta Dewi dan Ida Bagus Badjra (2014), Anantia Dewi Eviani (2015), Yenny, Dr Putu Anom Mahadwartha, S.E., M.M. dan Bertha Silvia Sutejo, S.E., M.Si (2015), Ni Putu Ayu Pudak Sari (2014), Dr. Ayad Shaker Sultan dan Dr. Mustafa Hassan Mohammad Adam (2015), Prof. (Dr). T. Velnampy dan J. Aloy Niresh (2012), Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy situ(2017), Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien dan Dang Thi Thu Hang (2017), Tuti Meutia (2016), Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), Siti Ridloah (2010), Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2011), Carolina Tandy (2015), Made Yunitri Deviani dan Luh Komang Sudjarni (2018)
2.	Tangibility $\xrightarrow{(+)}$ Struktur Modal	Ni Kadek Sugiani Merta Dewi dan Ida Bagus Badjra (2014), Bram Hadiano (2008), Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy (2017), Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), Yurian Ajie Suryaman (2016), I Kadek Rico Andika dan Ida Bagus Panji Sedana

		(2019), Andi Kartika (2009)
3.	<p>Ukuran Perusahaan</p> <p style="text-align: center;"> <math>\xrightarrow{(-)}</math> </p> <p>Struktur Modal</p>	<p>Bram Hadiano (2008), Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid dan Linda Agustina (2014), Dr. Ayad Shaker Sultan dan Dr. Mustafa Hassan Mohammad Adam (2015), Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy (2017), Carolina Tandy (2015)</p>