

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai topik yang dilakukan penelitian terdahulu telah dilakukan peneliti sebelumnya. Berikut ini ringkasan dari peneliti sebelumnya yang mendukung penelitian ini:

1. **Riski Dian Ifantri (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Riski Dian Ifantri (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*), Profitabilitas (*Return on Asset* dan *Return on Equity*) terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan Otomotif. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yang digunakan adalah *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*. Variabel dependen yang digunakan yaitu struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan otomotif yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi

memungkinkan menggunakan pendanaan secara internal berupa laba ditahan. *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi pada umumnya akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit.

Persamaan :

- 1) Variabel dependen menggunakan struktur modal dan variabel independen menggunakan Profitabilitas (*Return on Asset* dan *Return on Equity*) dan Likuiditas (*Current Ratio*).
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu adalah perusahaan otomotif yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan subyek penelitian perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

2. Maisal Riga Mikrawardhana, Raden Rustam Hidayat, Devi Farah Azzizah (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Maisal Riga Mikrawardhana, Raden Rustam Hidayat, Devi Farah Azzizah (2015) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal.

Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* pada perusahaan multinasional sebanyak 136 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas. Variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (*Return on Asset*) dan likuiditas (*Quick Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas dan likuiditas. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan multinasional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*

3. Thomi Irvan (2016)

Penelitian yang dilakukan Thomi Irvan (2016) bertujuan untuk menganalisis profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam

penelitian adalah perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi. Variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas. Variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), 2) likuiditas (QR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas dan likuiditas dan variabel dependen yaitu struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.

4. Ida Mafthukhah (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ida Mafthukhah (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, ROA, DPR, *net sales*, *fixed asset ratio*, dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sepuluh perusahaan manufaktur. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan aset, ROA, DPR, *net sale*, *fixed asset ratio*, *corporate tax rate*. Variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), 2) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), 3) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), 4) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), 5) pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER), 6) *net sales* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 7) *fixed asset ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 8) *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas (ROA), kebijakan dividen. Variabel dependen yaitu struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 3) Penelitian saat ini tidak menggunakan pertumbuhan aset, ROA, *net sale*, *fixed asset ratio*, *corporate tax rate* sebagai variabel independen.

5. **Devi Verena Sari, A. Mulyo Haryanto (2013)**

Penelitian yang dilakukan oleh Devi Verena Sari, A. Mulyo Haryanto (2013) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.

Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 285. Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi. Variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aset, dan likuiditas. Variabel dependen yaitu struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai struktur modal, 2) pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 3) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, 4) struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 5) likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas dan likuiditas. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan program *SmartPLS 3.0*

- 3) Penelitian saat ini tidak menggunakan pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aset sebagai variabel independen.

6. Irma Wahyuni, Lilis Ardini (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Irma Wahyuni, Lilis Ardini (2017) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 26 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan secara statistik terhadap struktur modal, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara statistik terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas dan kebijakan dividen. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014, sedangkan pada penelitian sekarang,

subyek penelitian adalah perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.

- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 3) Penelitian saat ini tidak menggunakan *growth opportunity* sebagai variabel independen.

7. **Desty Widya Nanda, Endang Dwi Retnani (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Desty Widya Nanda, Endang Dwi Retnani (2017) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis terhadap struktur modal melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015.

Subyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan *food dan beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Variabel independen penelitian meliputi profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis. Variabel dependen yaitu struktur modal.

Hasil pengujian dalam penelitian menunjukkan bahwa 1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 4) Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dan risiko bisnis. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*

8. Risty Primadhanny (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Risty Primadhanny (2016) bertujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan kebijakan manajerial dan kebijakan institusional, Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, sedangkan pada penelitian sekarang, subyek penelitian adalah perusahaan insfastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.
- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 3) Penelitian ini tidak menggunakan kepemilikan asing sebagai variabel independen.

9. Retno Indah Sari, Lilis Ardiana (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Retno Indah Sari, Lilis Ardiana (2017) bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal.

Sampel yang digunakan yaitu seluruh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun periode observasi mulai tahun 2012-2015. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan *consumer goods*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel independen penelitian meliputi struktur aset, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas. Variabel dependen menggunakan struktur modal.

Hasil pengujian dalam penelitian menunjukkan bahwa 1) bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 2) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 3) pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 4) profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas dan risiko bisnis. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, sedangkan penelitian sekarang

menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.

- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 3) Penelitian ini tidak menggunakan struktur aser dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen.

10. Wan Shahdila Shah Bt Shahar, Sarifah Ismail Manja (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Wan Shahdila Shah Bt Shahar, Sarifah Ismail Manja (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *tangibility*, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, likuiditas, risiko bisnis terhadap struktur modal. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Variabel independen penelitian meliputi profitabilitas, *tangibility*, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *non debt tax shield*, likuiditas, risiko bisnis. Variabel dependen menggunakan struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 2) *Tangibility* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 4) *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 5) Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 6) *Non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 7) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan profitabilitas, risiko bisnis, dan likuiditas. Variabel dependen menggunakan struktur modal.

Perbedaan :

- 1) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 2) Penelitian ini tidak menggunakan *tangibility*, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *non debt tax shield* sebagai variabel independen.

11. **Misco Valensi Nainggolan (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Misco Valensi Nainggolan (2017) bertujuan untuk mengetahui kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2014.

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, maka diperoleh sampel untuk perusahaan industri barang konsumsi sebanyak 27 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Variabel independen penelitian menggunakan kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *cash holding*, kontrol kepemilikan, *non debt tax shield*.

Variabel dependen menggunakan struktur modal.

Hasil pengujian dalam penelitian menunjukkan bahwa 1) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 2) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 3) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 4) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 5) *cash holding* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, 6) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, 7) *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

- 1) Variabel independen menggunakan kebijakan dividen, profitabilitas, risiko bisnis, dan kepemilikan institusional. Variabel dependen menggunakan struktur modal.
- 2) Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan :

- 1) Subyek penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016.

- 2) Teknik analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data SEM-PLS dengan *program SmartPLS 3.0*.
- 3) Penelitian ini tidak menggunakan ukuran perusahaan, *cash holding*, *non debt tax shield* sebagai variabel independen.



Berdasarkan penjelasan sejumlah penelitian terdahulu di atas, maka disusun matriks sebagai berikut :

Tabel 2.1
Tabel Matriks

No	Nama Peneliti	Variabel Dependen : Struktur Modal							
		ROA	ROE	CR	QR	KM	KI	KD	RB
1	Riski Dian Ifantri (2015)	S	TS	TS					
2	Maisal R, Raden R, Devi F (2015)	S			S				
3	Thomi Irvan (2016)	TS			TS				
4	Ida Maftukhah (2013)	S				S	TS	S	
5	Devi V, A. Mulyo H (2013)		S	S					
6	Irma W, Lilis A (2017)	S						TS	
7	Desty W, Endang D (2017)	TS				TS	TS		S
8	Risty Primadhanny (2016)					S	S		
9	Retno I, Lilis A (2017)	S							TS
10	Wan Shadhila, Sarifah Ismail (2018)	TS		TS					S
11	Misco Valensi Nainggolan (2017)	TS					S	TS	TS

Keterangan :

S : Signifikan

TS : Tidak Signifikan

ROA : Return on Asset

ROE : Return on Equity

CR : Current Ratio

QR : Quick Ratio

RB : Risiko Bisnis

KD : Kebijakan Dividen

2.2 Landasan Teori

Literatur terkait yang mendukung dan menjadi dasar untuk mencapai tujuan penelitian ini. Berikut ini menjelaskan teori yang terkait dengan studi tentang struktur modal:

2.2.1 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory adalah teori struktur modal yang dirumuskan oleh Myes dan Majluf 1984, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan atau dari pembiayaan internal atau ekuitas (Thomi 2016). Teori ini didasari dengan adanya asimetri informasi (*asymmetric information*), karena manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan pemodal (Irma dan Lilis 2017). Sehingga mempengaruhi pilihan menggunakan dana internal atau eksternal. Perusahaan lebih mengutamakan dana internal untuk memenuhi kebutuhannya, apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi yang diperlukan maka perusahaan akan mencari dana eksternal atau utang.

Brealey dan Myres dalam (Husnan dan Pudjiastuti 2012) *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal
2. Perusahaan akan mencoba menyesuaikan pembagian deviden yang ditargetkan
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang tidak dapat dipresiksi menyebabkan dana internal kadang berlebih atau berkurang untuk investasi
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari

penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru.

2.2.2 Trade-Off Theory

Trade-off theory dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984 (*the static trade off hypothesis*). Teori ini menyatakan struktur modal yang optimal dapat ditentukan. Struktur modal yang optimal ditentukan dengan memasukkan unsur pajak, *agency cost*, *financial distress* dengan memperhatikan efisiensi pasar dan *symmetric information* (Astikawati 2015). Rasio utang yang optimal menggambarkan perimbangan antara biaya dan keuntungan dari pinjaman, aset, dan investasi perusahaan (Myers 1984).

Trade-off theory merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miler, yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston 2011). *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang (Thomi 2016). Bila manfaat lebih besar, maka tambahan utang diperkenankan. Apabila penggunaan utang lebih besar, maka tambahan utang tidak diperbolehkan.

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam pemenuhan aset. Struktur modal digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Hery 2015:190). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2011:282)

Pengelolaan struktur modal berperan penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal mempengaruhi langsung terhadap *financial* perusahaan. Salah satu masalah yang sering dihadapi manajer perusahaan adalah menentukan perimbangan yang tepat antara utang dengan modal. Dampak negatif yang ditimbulkan dari utang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan utang (Desty dan Endang 2017). Secara teoritis, struktur modal mengisyaratkan bahwa jumlah utang tidak boleh melebihi jumlah modal sendiri, atau paling tidak 50% utang dan 50% modal sendiri (Riyanto 2011:294).

Perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor ketika melakukan keputusan struktur modal (Brigham dan Houston 2011:183), diantaranya :

1. **Stabilitas Penjualan.** Perusahaan dengan penjualan relatif stabil akan lebih aman jika mendapat pinjaman yang lebih banyak dan mengeluarkan beban yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. **Struktur Aset.** Perusahaan yang memiliki aset yang sesuai untuk dimanfaatkan sebagai jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aset yang

dapat digunakan oleh perusahaan merupakan jaminan yang baik seperti persediaan, piutang, dan aset tetap, sedangkan aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu maka tidak begitu baik dijadikan jaminan.

3. **Leverage Operasi.** Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi yang kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan, karena perusahaan memiliki resiko bisnis yang kecil. Semakin besar risiko bisnis, maka makin rendah rasio utang yang optimal.
4. **Tingkat Pertumbuhan.** Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat maka harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal.
5. **Profitabilitas.** Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasinya tinggi cenderung menggunakan utang yang sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan pendanaannya melalui dana yang berasal dari internal (laba ditahan).
6. **Pajak Perusahaan.** Alasan utama menggunakan utang adalah bahwa beban bunga dapat dikurang sebagai pajak, dan pengurangan tersebut lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tarif utang maka semakin besar penggunaan utang.
7. **Kendali.** Manajemen memiliki porsi kepemilikan saham perusahaan di atas 50% maka akan memiliki hak kendali yang signifikan atas perusahaan, sehingga pihak manajemen mengatur pendanaan yang bersumber dari utang.
8. **Sikap Manajemen.** Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal tetapi mempengaruhi manajer dalam menentukan target struktur modal.

9. **Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat.** Perusahaan ingin mendapatkan pinjaman kredibilitas yang dinilai oleh kreditur, apakah perusahaan layak atau tidak untuk memperoleh pinjaman.
10. **Kondisi Pasar.** Kondisi pasar dan obligasi saham mengalami perubahan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang memberikan arti yang penting dalam struktur modal perusahaan yang optimal.
11. **Kondisi Internal Perusahaan.** Ketika kondisi internal perusahaan bagus, maka perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari dalam dibandingkan pendanaan dari luar.
12. **Risiko Keuangan.** Ketika perusahaan mempunyai banyak utang, maka perusahaan terbebani dengan beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan yang didapat perusahaan semakin berkurang.

Struktur modal dapat diproksikan dengan beberapa indikator:

1. **DER (*Debt to Equity Ratio*)**

Debt to Equity Ratio atau Rasio Utang terhadap modal yaitu rasio yang berfungsi untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Berikut rumus perhitungan DER (Kasmir 2014:134):

$$\text{DER (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. ***Number of Times Interest is Earned***

Berikut rumus perhitungan: (Irham Fahmi 2014:178)

$$\text{Number of Times Interest is Earned} = \frac{\text{Pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

3. *Book Value Pershare*

Berikut rumus perhitungan: (Irham Fahmi 2014:178)

$$\text{Book Value Pershare} = \frac{\text{Common Stockholders' equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan pendapatan, penggunaan aset dan penggunaan modal. Profitabilitas juga dijadikan sebagai alat ukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik dapat dilihat dari keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal (Hery 2015:227). Profitabilitas dapat diproksikan dengan beberapa indikator sebagai berikut:

1. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) atau Hasil Pengambilan atas Aset merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset (Kasmir 2014:201). *ROA (Return on Asset)* salah satu bentuk profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ada pada aset yang digunakan dalam operasi perusahaan.

Semakin tinggi nilai laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari pemanfaatan dan efisiensi aset perusahaan, maka semakin tinggi pula profitabilitas (Misco 2012). Berikut perhitungan *ROA* (Kasmir 2014:201)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Menurut Kasmir (2014:204) *Return on Equity (ROE)* atau Hasil Pengembalian atas ekuitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang ada dalam ekuitas. *ROE (Return on Equity)* juga merupakan perbandingan laba bersih perusahaan dengan modal bersih. *ROE* sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri yang mengukur keuntungan yang menjadi hak dari pemilik modal (Riski 2015). Berikut cara perhitungan *ROE* (Kasmir 2014:204):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Basic Earning Power*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aset. Semakin besar rasio semakin baik (Harahap 2015:305). Berikut cara perhitungan *Basic Earning Power*:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

4. *Contribution Margin*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menutupi biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Berikut cara perhitungan *Contribution Margin* (Harahap 2015:015)

$$\text{Contribution Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

2.2.5 **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir 2014:129). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar.

Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo, maka perusahaan dikatakan sebagai perusahaan likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid (Hery 2015:175).

Likuiditas dapat diproksikan dengan beberapa indikator sebagai berikut:

1. ***Current Ratio (CR)***

Current Ratio (CR) atau Rasio Lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir 2014:134).

Untuk mengukur *Current Ratio* (CR) menggunakan rumus (Kasmir 2014:134):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

2. *Quick Ratio* (QR)

Quick Ratio (QR) atau Rasio Lancar adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aset lancar tanpa menghitung nilai persediaan (*inventory*), dengan cara total aset lancar dikurangi persediaan (Kasmir 2014:137). Hal ini dikarenakan nilai persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajiban perusahaan dibandingkan dengan aset lancar lainnya. Untuk mengukur *Quick Ratio* (QR) menggunakan rumus (Kasmir 2014:137):

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang lancar}}$$

3. Rasio Kas

Rasio ini menunjukkan porsi jumlah kas dibandingkan dengan total aset lancar. Berikut perhitungan Rasio Kas (Harahap 2015:302):

$$\text{Rasio Kas atas Aset Lancar} = \frac{\text{Kas}}{\text{Aset Lancar}}$$

4. Rasio Kas atas Utang Lancar

Rasio ini menunjukkan porsi kas yang dapat menutupi utang lancar. Berikut perhitungannya Rasio Kas atas Utang Lancar (Harahap 2015:302):

$$\text{Rasio Kas atas Utang Lancar} = \frac{\text{Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

5. Rasio Aset Lancar dan Total Aset

Rasio ini menunjukkan porsi aset lancar dan total aset. Berikut cara perhitungan Aset Lancar dan Total Aset (Harahap 2015:302):

$$\text{Aset Lancar dan Total Aset} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

6. Aset Lancar dan Total Utang

Rasio ini menunjukkan porsi aset lancar atas total kewajiban perusahaan. Berikut cara perhitungan Aset Lancar dan Total Utang (Harahap 2015:303):

$$\text{Aset Lancar dan Total Utang} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Total Utang Jangka Panjang}}$$

2.2.6 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan cenderung berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antar pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (I Made Sudana 2011). Menurut

Jensen and Meckling (1976), struktur kepemilikan dapat diproksikan dengan beberapa indikator sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial merupakan porposi saham biasa yang dimiliki oleh manajer (Anwar et al., 2013). Kepemilikan manajerial berarti manajer yang memiliki peran ganda, yakni sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Risty (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Dewan Direksi dan Dewan Komisaris). Kepemilikan Manajerial dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Risty 2016):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan Institusional merupakan presentase saham yang dimiliki investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari 2011). Institusi dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena mempunyai sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya (Wardhani 2017). Investor institusional ikut serta dalam pengambilan keputusan yang strategis. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan (Eka Nuraina 2012).

Menurut Susanti (2015), kepemilikan institusional memiliki beberapa kelebihan berikut ini :

1. Dapat menguji keandalan informasi karena memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat sehingga dapat melaksanakan pengawasan yang ketat atas aktivitas yang terjadi dalam perusahaan.

Kepemilikan Institusional dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Risty 2016):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan *outstanding share* yang dimiliki oleh investor dari luar negeri (*foreign investors*) dalam bentuk individu maupun badan usaha yang berstatus asing. Kepemilikan asing dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Risty 2016)

$$KA = \frac{\text{Total kepemilikan saham asing}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

2.2.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) apakah akan dibagikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham (dividen) ataukah akan ditahan (tidak dibagikan) sebagai laba ditahan (Riyanto 2011:265). Keputusan pembayaran Dividen adalah pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham (Idawati 2013).

Menurut Schneeman (2012) menyatakan dividen yang dibagikan umumnya terdiri dari :

1. Kas. Sebagian besar dividen perusahaan berupa dividen kas, bentuk yang paling sederhana hanya membagi dan mendistribusikan keuntungan perusahaan korporasi dalam bentuk tunai kepada pemegang saham korporasi sesuai persyaratan.
2. Dividen Saham. Dividen saham dibagikan sebagai pengganti uang tunai, dengan melibatkan otorisasi dan penerbitan saham baru bagi pemegang saham yang ada secara proporsional dan rata.

Kebijakan dividen menjadi bagian yang tak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2013:206). Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Ada tiga jenis kebijakan dividen antara lain (Wibowo, 2016):

1. Kebijakan dividen dengan rasio pembayaran konstan, yaitu kebijakan dividen berdasarkan presentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik untuk setiap periode.
2. Kebijakan dividen teratur, yaitu kebijakan dividen berdasarkan pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap setiap periode.
3. Kebijakan dividen rendah yang teratur dan ditambah ekstra, yaitu kebijakan dividen berdasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur dengan ditambah ekstra apabila terdapat jaminan pendapatan.

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR).

Dividend Payout Ratio dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Irma dan Lilis 2017):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

DPS : Dividen tunai yang dibagikan / total saham yang beredar

EPS : Laba setelah pajak / total saham yang beredar

2.2.8 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang (Misco 2017). Risiko dianggap tidak bisa dihindari namun dapat diminimalisir, untuk itu manajemen risiko bisnis menjadi salah satu bagian yang penting dari strategi manajemen sebuah perusahaan. Fokus dari manajemen risiko yang baik adalah mengidentifikasi dan mengatasi risiko pada perusahaan. Tujuan risiko bisnis adalah untuk mengetahui potensi *upside* (menguntungkan) dan *downside* (merugikan) dari semua faktor yang dapat memberikan dampak bagi perusahaan (Misco 2017).

Risiko bisa bervariasi dari satu industri ke industri lainnya. Selain itu risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Menurut Atmaja (2008) Risiko bisnis dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut ini:

1. **Variabilitas permintaan.** Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, maka semakin rendah risiko bisnis.
2. **Variabilitas bunga.** Semakin mudah harga berubah, maka semakin besar risiko bisnis.
3. **Variabilitas biaya input.** Semakin tidak menentukan biaya input, maka semakin besar risiko bisnis.
4. **Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya.** Semakin besar kemampuan ini, maka semakin kecil risiko bisnis.

5. **Tingkat penurunan biaya tetap.** Semakin tinggi biaya tetap, maka semakin besar risiko bisnis.

Risiko bisnis dapat diukur dengan (I Made Sudana 2011) *Degree of Operating Leverage (DOL)* :

$$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta SALES} \times 100\%$$

Keterangan:

EBIT : Earnings Before Interest and Tax (Laba Sebelum Bunga dan Pajak)

Sales : Penjualan

Δ EBIT : EBIT tahun sekarang – EBIT tahun lalu

Δ SALES : Penjualan tahun sekarang – Penjualan tahun lalu

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Tujuan perusahaan secara umum adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Profitabilitas merupakan penentu struktur modal perusahaan dan tujuan utama perusahaan yaitu mendapatkan laba. Dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah sedikit, maka perusahaan cenderung lebih menggunakan modal sendiri untuk dana investasi (Brigham dan Houston 2011). Perusahaan besar dapat membiayai kebutuhan pendanaan melalui dana internal, karena perusahaan mempunyai laba ditahan yang tinggi untuk membiayai sebagian besar pendanaan dalam perusahaan. Perusahaan dengan keuntungan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan utang yang kecil. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan mempunyai keuntungan yang rendah maka perusahaan akan menggunakan utang yang tinggi.

Perusahaan cenderung memilih sumber dana internal yang dimiliki untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang besar dan memiliki kebutuhan untuk pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang kecil (Retno dan Lilis 2017). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan (Kusumaningtyas 2012).

1. Pengaruh *Return on Asset* terhadap Struktur Modal

Return on Asset (ROA) menunjukkan pencapaian tujuan atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang dimiliki dan mencerminkan seberapa efektif perusahaan mengelola aset perusahaan. Semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Keuntungan yang tinggi berarti pendanaan dihasilkan secara internal berupa laba ditahan juga tinggi. Apabila dana internal telah memenuhi kebutuhan, maka perusahaan dapat menggunakan utang yang lebih rendah (Riski 2015). Ini berarti dana internal telah mampu menjadi pilihan utama dalam memenuhi sumber pembiayaan. Jadi semakin tinggi profitabilitas (ROA), maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Riski (2015), Maisal, Raden dan Devi (2015), Ida (2013), Irma dan Lilis (2017), Retno dan Lilis (2017) menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Thomi (2016),

Desty dan Endang (2017), Wan dan Sarifah (2018), dan Misco (2017) menyatakan bahwa *Return on Asset* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Struktur Modal

Hardjito dan Martono (2014:61) menyatakan bahwa *Return on Equity* menunjukkan hasil laba atas investasi yang didasarkan atas nilai buku pemegang saham, serta digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama. Semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan (Riski 2015). Jadi semakin tinggi tingkat profitabilitas (ROE), maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Devi dan A.Mulyo (2013) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. penelitian Riski (2015) menyatakan bahwa (*Return on Equity*) ROE tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.2.10 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang lancar yang akan jatuh tempo (Thomi 2016). Di satu sisi perusahaan dengan likuiditas tinggi perusahaan dapat mengembalikan utangnya dengan cepat, maka

perusahaan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang yang besar. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan berkurang. Apabila terjadi kekurangan perusahaan mencari dana eksternal untuk membayar kewajiban atau utang (Thomi 2016).

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang (Devi dan A. Mulyo 2013). Jadi perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan rendah.

1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap struktur modal

Current Ratio dipengaruhi oleh piutang atau persediaan, maka untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan harus terlebih dahulu melakukan penagihan atas piutang atau menjual persediaan agar diperoleh kas untuk membayar kewajiban lancar (Riski 2015). Perusahaan yang memiliki total aset yang besar maka perusahaan mampu membayar utang yang lebih besar. Jadi semakin tinggi likuiditas, maka komposisi penggunaan utang dalam struktur modal semakin rendah. Penelitian yang dilakukan Devi dan A. Mulyo (2013) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Riski (2015) dan Wan dan

Sarifah (2018) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *Quick Ratio* (QR) terhadap struktur modal

Quick ratio (QR) atau rasio cepat merupakan perbandingan antara aset lancar setelah dikurangi persediaan (karena persediaan membutuhkan waktu untuk cair menjadi kas) dengan utang lancar (Thomi 2016). Persediaan dianggap aset lancar kurang likuid, karena harus melalui dua tahap untuk menjadi kas yaitu persediaan dijual menjadi piutang, piutang dikumpulkan baru menjadi kas (Maisal et al., 2015). Perusahaan akan mendorong investor untuk memberikan utang karena investor merasa terjamin dengan adanya nilai aset perusahaan yang likuid. Likuiditas (*Quick Ratio*) yang tinggi berarti kemampuan membayar utang juga tinggi. Jadi semakin tinggi likuiditas, maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal. Penelitian yang dilakukan Maisal et al., (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Thomi (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.2.11 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Struktur kepemilikan dipandang untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dapat berpengaruh pada operasional perusahaan yang mempengaruhi struktur modal. Semakin tinggi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen.

Manajemen akan berhati-hati dalam melakukan peminjaman, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki pemegang saham (Risty 2016). Keputusan pendanaan melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dianggap untuk mengatasi masalah penentuan struktur modal karena struktur kepemilikan yang baik terwujud kinerja perusahaan yang layak. Sesuai dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung menyeimbangkan manfaat pendanaan utang karena akses yang mudah. Jadi jika memiliki struktur kepemilikan yang baik maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal (Risty 2016).

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan saham manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang ikut dalam pengambilan keputusan (Risty 2016). Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan memiliki utang yang kecil, hal ini dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal (Risty 2016). Kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan manajemen cenderung berhati-hati dalam menggunakan utang, sehingga peningkatan kepemilikan saham manajemen akan menurunkan jumlah utang. Jadi semakin tinggi kepemilikan manajemen, maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal (Desty dan Endang 2017). Hasil penelitian Ida (2013), Risty (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Desty dan Endang (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi yang menanamkan modal pada perusahaan (Risty 2016). perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang besar dari pihak investor institusional. Semakin besar kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang (Risty 2016). Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada menggunakan dana eksternal. Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah komposisi penggunaan utang dalam struktur modal (Desty dan Endang 2017). Penelitian Risty (2016) dan Misco (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Ida (2013) dan Desty (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.2.12 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi tingkat penggunaan utang perusahaan. Perusahaan menggunakan dana eksternal apabila dana internal tidak mencukupi. Pembayaran dividen menyebabkan dana internal berkurang (Mahmud M. Hanafi, 2012).

Perusahaan melakukan pembayaran dividen akan mempengaruhi dana internal, maka dari itu perusahaan membutuhkan dana eksternal berupa utang untuk investasi.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, kebijakan dividen mempunyai hubungan dengan struktur modal, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi tingkat penggunaan utang pada perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen akan mempengaruhi persediaan internal yang dibutuhkan perusahaan. Akibatnya perusahaan akan membutuhkan dana eksternal atau utang sebagai kegiatan operasional dan investasinya. Jika perusahaan membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham, maka perusahaan mencari dana eksternal berupa utang untuk memenuhi kebutuhannya, sehingga komposisi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan menjadi tinggi (Mohammad Nur Fauzi Suhadak 2015).

Hasil penelitian terdahulu Ida (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Irma dan Lilis (2017), Misco (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.13 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

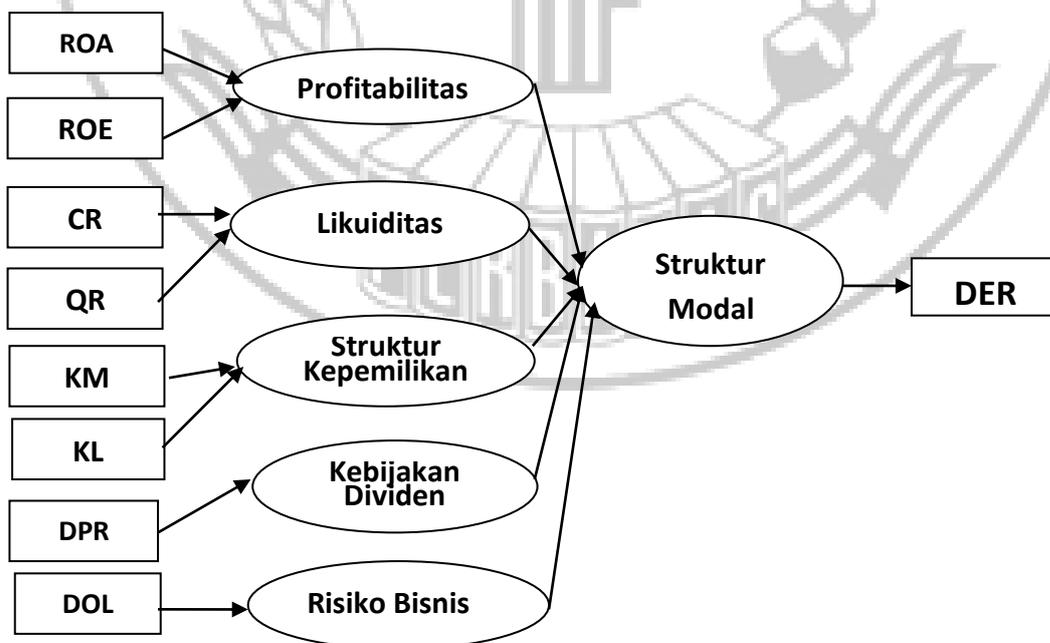
Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan akibat penggunaan utang, hal ini dikarenakan arus kas yang masuk tidak menentu. Jika perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan akan bangkrut. Perusahaan memerlukan dana, yang dimana pemenuhan dana bisa dari dana eksternal yaitu utang, sehingga struktur modal meningkat dan risiko bisnis meningkat juga. Hal ini membuat perusahaan berusaha agar

menghasilkan laba yang besar untuk membayar utang. Hal ini sesuai dengan *Trade-Off Theory*, perusahaan harus menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan untuk mencapai struktur modal (Desty dan Endang 2017). Jadi semakin besar risiko bisnis, maka semakin besar komposisi penggunaan utang dalam struktur modal

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Desty dan Endang (2017), Wan dan Sarifah (2018) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Retno dan Lilis (2017), Misco (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan uraian penelitian terdahulu, maka dapat disimpulkan hubungan profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, risiko bisnis terhadap struktur modal dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka disusun hipotesa penelitian sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

H3: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

H5: Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

