

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Perusahaan sebagai suatu badan usaha yang melakukan kegiatan ekonomi tentu mempunyai tujuan. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan matang adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden.

Di Indonesia salah satu industri yang memiliki perkembangan yang cukup pesat adalah industri manufaktur, hal ini dapat dilihat dari semakin bertambahnya dari tahun ketahun perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dimana pada tahun 2010 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 128 perusahaan dan pada tahun 2014 jumlah perusahaannya bertambah menjadi 141. (<https://www.google.co.id/amp/s/www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/amp/>).

Salah satu sektor industri manufaktur yang mengalami pertumbuhan yang positif adalah sektor industri dasar dan kimia karena sektor ini mengalami peningkatan jumlah emiten yang jauh lebih besar dibandingkan sektor lainnya (Djalil, 2015). Sektor industri dasar dan kimia ini memiliki 7 sub sektor salah satunya adalah sub sektor logam dan sejenisnya. Beberapa jenis logam yang ada

pada sub sektor ini adalah besi, baja, kromonium, seng, perunggu, timah, tembaga, kuningan dan kobalt.

Sub sektor logam dan sejenisnya ini memiliki peranan yang sangat penting di Indonesia mulai dari membuat gedung, membuat kendaraan, membuat peralatan listrik, peralatan rumah tangga, membuat senjata ataupun membuat handphone seperti yang kita gunakan pada saat ini, semua tidak terlepas dari bahan logam dan hal tersebut sangat kita butuhkan dalam kehidupan sehari-hari.

Dengan banyaknya kebutuhan atas logam tersebut maka permintaan pun juga akan banyak sehingga akan membuat peluang yang sangat besar bagi perusahaan yang ada di sub sektor logam dan sejenisnya untuk memperluas ekspansinya atau untuk memperbesar perusahaannya hingga memiliki banyak anak perusahaan atau cabang cabang daripada perusahaan. Adanya perusahaan baru tentu akan membawa kontribusi atau dampak baik bagi perekonomian di Indonesia mulai dari mengurangi tingkat pengangguran serta dapat menurunkan tingkat kemiskinan dan akan membantu pemerintah dalam mensejahterakan rakyat dikarenakan apabila perusahaan membuka cabang atau anak perusahaan tentu akan membuka kesempatan bagi masyarakat yang tidak memiliki pekerjaan atau pengangguran untuk bekerja di perusahaan sub sektor logam tersebut sehingga tingkat kemiskinan pun dapat dikurangi.

Perusahaan yang ingin memperluas ekspansinya atau ingin membuka cabang perusahaan tentu akan membutuhkan dana baik dari dalam maupun dari luar perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam prospektif manajerial, inti dari

fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang dapat membuat struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meningkatkan harga saham. Struktur modal yang optimal secara umum dipengaruhi oleh : Stabilitas Penjualan, Struktur Aset, Leverage Operasi, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Pajak, Pengendalian, Sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Weston dan Brigham, 2001).

Struktur Aset adalah penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Struktur Aset juga menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Menurut Weston dan Brigham (2001), perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

Suatu perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi akan menggunakan hutang yang tinggi pula, dikarenakan perusahaan dapat menjaminkan aset tetap perusahaan tersebut untuk memperoleh dana yang mana dana tersebut akan dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan daripada bisnisnya sehingga pertumbuhan perusahaan akan menjadi lebih baik.

Berikut adalah data rata-rata Struktur Modal pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2012-2016:

**Tabel 1.1**  
**Rata-Rata Struktur Modal (DER) Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2012-2016**

NO	SUB SEKTOR	RATA RATA DER SUB SEKTOR				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	sub sektor logam dan sejenisnya	1,86	2,31	2,28	1,81	1,6
2	sub sektor semen	0,36	0,42	0,5	0,53	0,67
3	sub sektor keramik dan porselen	1,18	1,32	1,16	1,41	1,45
4	sub sektor kimia	0,67	0,72	0,75	0,76	0,78
5	sub sektor plastik dan kemasan	1,07	1,2	1,15	1,18	1,2
6	sub sektor pakan ternak	1,26	1,36	1,45	1,48	1,51
7	sub sektor pulp dan kertas	1,41	1,55	1,59	1,61	1,65

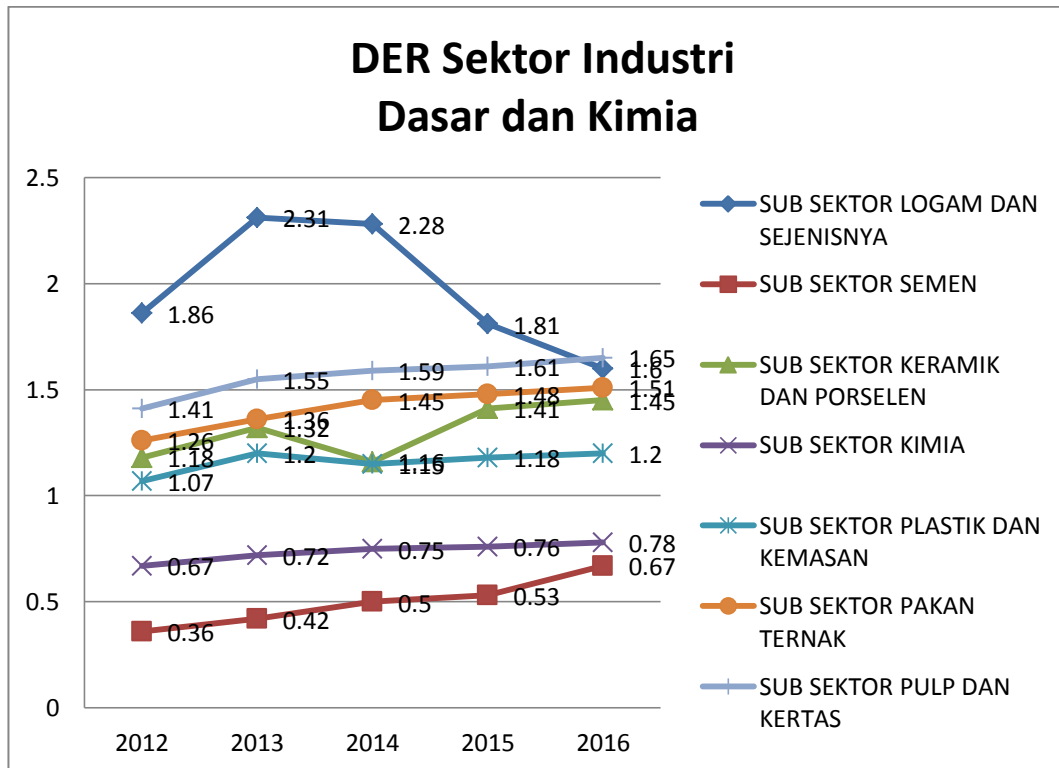
Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa DER Sub Sektor Logam dan Sejenisnya pada tahun 2013 mengalami kenaikan lalu mengalami penurunan pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 sedangkan Sub Sektor lain mengalami kenaikan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 seperti Sub Sektor Semen, Sub Sektor Kimia, Sub Sektor Pakan Ternak, Sub Sektor Pulp dan Kertas walaupun Sub Sektor Keramik dan Porselen dan Sub Sektor Plastik dan Kemasan mengalami penurunan pada tahun 2014 tetapi pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2016 DER Sub Sektor ini mengalami kenaikan, tidak pada sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang selalu mengalami penurunan.

Hal tersebut dapat di lihat seperti grafik perbandingan Sub Sektor Industri

Dasar dan Kimia dibawah ini :

**Grafik 1.1**  
**DER Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2012-2016**

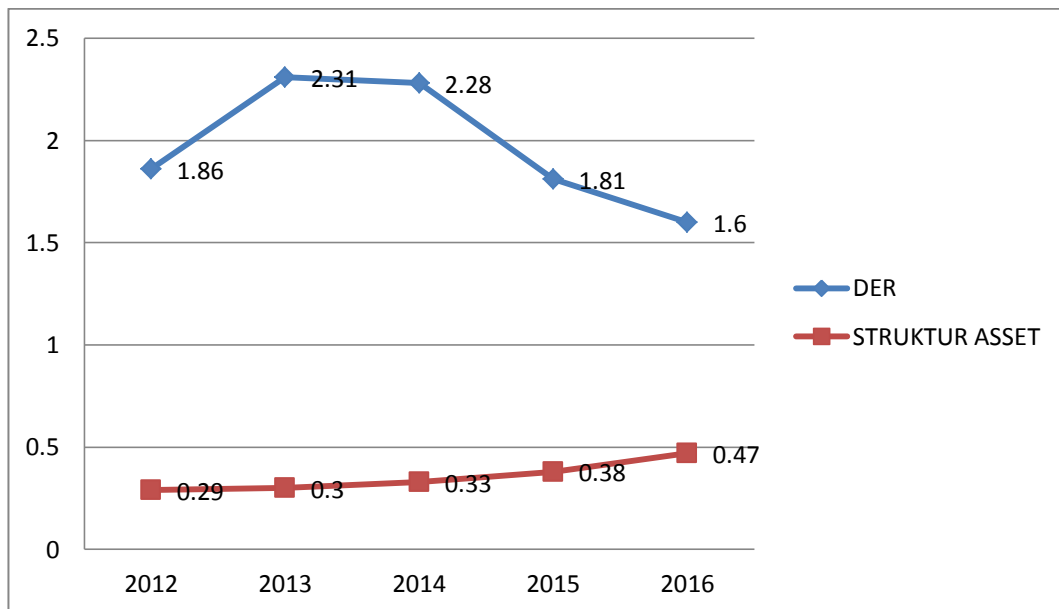


Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan Grafik diatas terlihat bahwa hanya DER Sub Sektor logam yang mengalami Penurunan dari semua Sub Sektor Industri dasar dan Kimia. Hal tersebut dapat membahayakan Keberlangsungan hidup perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya karena perusahaan membutuhkan dana dalam membiayai aktivitas dari pada perusahaan, agar aktivitas perusahaan tidak terganggu. Menurut (Weston dan Brigham 2001), Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang, berikut ini

adalah grafik perbandingan DER dengan Struktur Asset Sub Sektor Logam dan Sejenisnya:

**Grafik 1.2**  
**DER dan Struktur Aset Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016**



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Berdasarkan grafik 1.2 tampak bahwa struktur asset mengalami kenaikan dari tahun ketahun tetapi tidak diikuti oleh kenaikan DER. Dari fenomena yang terjadi, hal ini tidak sesuai dengan *trade off theory* dimana perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). Dalam *trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi tentu akan berusaha mengurangi mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga

tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Struktur aset dari grafik tersebut selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang menggambarkan bahwa jaminan perusahaan meningkat dari tahun ketahun perusahaan bisa saja menambah hutangnya untuk melakukan penghematan terhadap pajak dan dapat meningkatkan pertumbuhan dari pada perusahaan dengan memanfaatkan dana tersebut untuk memperluas ekspansinya, tetapi perusahaan tidak menambah hutangnya dengan adanya jaminan yang meningkat dari tahun ke tahun tersebut. Menurut (Weston dan Brigham 2001), Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Jadi jika semakin besar Struktur Aset menunjukkan semakin besar pula jaminan perusahaan yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menambah hutangnya dan dapat menghemat pajak, serta bisa memanfaatkan sumber dana tersebut untuk memperluas ekspansinya agar pertumbuhan dan perkembangan perusahaan tidak terganggu. Apabila fenomena yang terjadi dibiarkan seperti pada grafik 1.2 maka akan menimbulkan masalah yang sangat beresiko pada perusahaan, maka dari itu perusahaan harus mampu untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

Turunnya nilai hutang yang dimiliki perusahaan sub sektor logam tersebut tidak terbentuk dengan sendirinya akan tetapi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Fahmi (2015) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan masa depan, stabilitas penjualan, struktur asset, sifat manajemen, keadaan pasar modal dan pajak. Faktor faktor lain yang mempengaruhi struktur modal menurut Brealey dan Myers (2003) adalah profitabilitas, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Didalam penelitian ini faktor

yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, risiko bisnis dan ukuran perusahaan.

Hasil penelitian Hadianto (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin baik profitabilitas perusahaan, akan semakin meningkat struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Ichwan dan Widyawati (2015) serta penelitian Nadzirah (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap struktur modal Perusahaan. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2015) dan penelitian Nastiti dan Andayani (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Lukiana dan Hartono (2014) yang mendapatkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya semakin besar beban pajak perusahaan maka semakin kecil tingkat struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya resiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhi. Hasil penelitian ini didukung oleh Sari dan Ardini (2017) dan penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dkk (2014) dan penelitian yang dilakukan



oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015) serta Penelitian Sawitri dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nastiti dan Andayani (2016) hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti bahwa semakin besar perusahaan maka kecendrungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dengan menggunakan dana eksternal. Penelitian ini didukung oleh penelitian Nurmaidi (2013) dan penelitian yang dilakukan oleh Widianti (2015). Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadiano (2010) dan penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Beda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu di objek penelitian, tahun dan variabel yang digunakan. Yang mana objek penelitian ini adalah sub sektor logam dan sejenisnya, tahun dalam penelitian ini yaitu tahun 2012 sampai tahun 2016 dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, resiko bisnis dan ukuran perusahaan.

Dengan adanya fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul:

*“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016”*

**1.2. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Logam dan Sejenisnya tahun 2012-2016 ?
2. Bagaimana pengaruh Risiko Bisnisterhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Logam dan Sejenisnya tahun 2012-2016 ?
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Logam dan Sejenisnya tahun 2012-2016 ?

**1.3. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Logam dan Sejenisnya tahun 2012-2016
2. Untuk menganalisis pengaruh Risiko Bisnisterhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Logam dan Sejenisnya tahun 2012-2016
3. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor Logam dan Sejenisnya tahun 2012-2016

**1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan serta menguji pengetahuan yang telah didapatkan ketika kuliah untuk diterapkan dalam kehidupan sehari-hari dan menambah referensi bukti empiris

sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

2. Bagi investor dan manajer perusahaan, sebagai bahan untuk pertimbangan berinvestasi dan sebagai informasi bagi manajer dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek aspek yang mempengaruhinya, serta sebagai salah satu masukan yang dapat dijadikan dasar pemikiran dalam menyusun struktur modal yang optimal, sehingga investor dapat menggunakan dasar ini sebagai pertimbangan pengambilan keputusan.

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1.Landasan Teori

##### 2.1.1. Teori Struktur Modal

###### 2.1.1.1. *Signalling Theory*

*Signalling theory* merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk akan memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar. Jika ada pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan tidak terlalu cerah. Jika prospek perusahaan itu sebetulnya cerah hal ini sebaiknya perusahaan dalam waktu normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang (Brigham dan Houston, 2006).

Untuk mencari sumber dana untuk meningkatkan stabilitas sutruktur modal perusaahaan tentu dapat diamati dengan berbagai isyarat. Menurut Sartono (2010) kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal dapat dilihat perkembangan kebutuhan perusahaan dimasa lalu, perkembangan penjualan, situasi pasar, dan kondisi ekonomi global. Jika penjualan

mengalami peningkatan dan nilai total aset perusahaan besar, kebijakan untuk menambah posisi hutang adalah hal terbaik, sedangkan ketika hutang perusahaan telah meningkat tentu kebijakan untuk mengurangi hutang dan berusaha mengoptimalkan ketersediaan sumber daya didalam perusahaan merupakan solusi terbaik.

MM mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan dimasa seperti yang dimiliki ini disebut kesamaan informasi (*symetric information*). Akan tetapi dalam kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor luar. Hal ini disebut ketidaksamaan informasi (*asymetric information*) dan ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal optimal.

Menurut Sartono (2010) menyatakan bahwa ada istilah yang dapat digunakan untuk menentukan struktur modal perusahaan yaitu sebagai berikut : 1) kesamaan informasi (*symetric information*), situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan. 2) ketidaksamaan informasi (*asymetric information*), situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. 3) isyarat (*signal*), suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. 4) kapasitas cadangan untuk meminjam (*reserve borrowing capacity*), kemampuan untuk meminjam uang dengan biaya yang wajar bila muncul peluang investasi yang baik. Perusahaan

seringkali menggunakan lebih sedikit hutang daripada yang ditentukan oleh struktur modal yang optimal menurut MM untuk memastikan bahwa mereka dapat memperoleh modal hutang jika kelak diperlukan.

Teori alternatif untuk struktur modal berhubungan dengan isyarat yang diberikan kepada investor melalui keputusan suatu perusahaan untuk menggunakan hutang atau saham dalam memperoleh modal baru. Penggunaan saham merupakan isyarat negatif, sedangkan penggunaan hutang isyarat positif atau paling tidak isyarat yang netral. Akibatnya perusahaan berusaha menghindari penerbitan saham dengan mempertahankan suatu kapasitas cadangan untuk meminjam, dan ini berarti menggunakan lebih sedikit utang pada saat normal

#### ***2.1.1.2. Trade off Theory***

Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu.

Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting: 1) perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit hutang. 2) aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang. 3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008).

#### **2.1.1.3. Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan. *Pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dalam teori ini menunjukkan urutan dalam pendanaan yaitu laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham. Dana internal berupa laba ditahan, sedangkan dana eksternal berupa hutang dan penerbitan saham, artinya dimulai dari sumber

dana dengan biaya termurah. *Pecking order theory* ini menganut keputusan pendanaan urutan preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan dan konsisten pada tujuan, agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan cenderung memilih pembiayaan internal untuk mendanai proyek-proyeknya. Perusahaan juga menyesuaikan target *dividen pay-out ratio* dengan kesempatan melakukan investasi. Keadaan ini menyebabkan dana yang dihasilkan dari kegiatan internal seringkali tidak digunakan sesuai dengan kebijakan pengeluaran modal. Apabila dana internal lebih besar maka perusahaan akan menggunakannya untuk melunasi hutang atau berinvestasi pada surat berharga. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami defisit, maka perusahaan akan menurunkan saldo kas atau menjual surat berharga tersebut.

Secara ringkas *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut (Husnan & Pudjiastuti, 2012): (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal; (2) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan pembayaran dividen yang terlalu besar; (3) Pembayaran dividen cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi; (4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat



dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

#### **2.1.1.4. Agency Theory**

Teory ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2003). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai.

Pada dasarnya *agency theory* adalah teory mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri (Hidayat, dkk. 2001).

*Agency theory* menggambarkan bahwa struktur modal perusahaan ditentukan oleh biaya agen, yang meliputi dua biaya yaitu untuk hutang dan penerbitan saham baru. Biaya yang berkaitan dengan penerbitan saham baru dapat mencakup biaya pemantauan (pemegang saham), biaya agen (manajer), dan pengurangan kesejahteraan. Disebabkan perbedaan

keputusan antara manajer dan pemegang saham untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Selain itu masalah hutang meningkatkan insentif pemilik/manajer untuk berinvestasi dalam proyek beresiko tinggi yang menghasilkan return tinggi kepada pemilik/manajer tetapi meningkatkan kemungkinan kegagalan bahwa pemegang hutang harus berbagi jika direalisasikan Niu (2008). Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. *Agency theory* menimbulkan suatu permasalahan kepentingan yaitu suatu perilaku mementingkan kepentingan pribadi. Manajer sebuah perusahaan mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

#### **2.1.1.5. *Asymetric Information Theory***

Informasi asimetri (*asymetric information*) adalah suatu situasi dimana manajer dari suatu perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dari investor tentang operasi dan prospek masa yang akan datang (Sundjaja dan Barlian, 2002). Hanafi (2013) menyatakan bahwa ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer perusahaan mempunyai lebih banyak informasi mengenai prospek dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang telah diketahui olehnya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalued*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham. Tentu pihak luar (pasar) tidak ingin ditipu. Pada saat

penerbitan saham baru diumumkan, harga saham jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalued*. Jika harga saham jatuh cukup signifikan, maka pemegang saham lama akan dirugikan jika perusahaan menerbitkan saham baru.

Dibandingkan dengan saham, pengumuman penerbitan liabilitas pada perusahaan, akan disertai dengan penurunan harga saham yang relatif lebih kecil. Liabilitas mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil dibanding dengan saham. Liabilitas mempunyai pendapatan yang bersifat tetap berupa bunga liabilitas, karena itu ketidakpastian pendapatan liabilitas lebih kecil dibanding ketidakpastian saham. Dengan kata lain, biaya asimetri liabilitas lebih kecil dibanding dengan biaya asimetri saham.

### **2.1.2. Struktur Modal**

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal. Warsono (2003) menyatakan bahwa penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang sangat penting. Karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Syamsudin (2009), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang

jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Nilai buku dari pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Menurut Sartono (2010) struktur modal adalah urutan tingkat pendanaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Struktur pendanaan yang dimiliki perusahaan dapat dikelompokkan menjadi beberapa sumber yaitu dari pemilik perusahaan, dari dana yang bersumber dari hutang, pihak ketiga ataupun dari aliran laba ditahan. Keberhasilan perusahaan dalam menciptakan struktur modal yang optimal tentu membantu perusahaan untuk menjaga eksistensinya. Menurut Syahrial (2007), struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang meliputi liabilitas jangka pendek yang bersifat permanen, liabilitas jangka panjang dengan modal sendiri. Kegagalan dalam memperoleh modal akan menimbulkan hambatan, meski hal ini juga turut dipengaruhi oleh faktor pengelolaan dalam meningkatkan mutu produksi dan faktor lain yang bersifat eksternal. Maka dari itu seorang manajer keuangan harus mampu mengoptimalkan struktur modal. Menurut Martono dan Harijito (2008) Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan Uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah sejumlah aliran dana yang harus dimiliki perusahaan untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Struktur modal perusahaan dapat diperoleh dari modal yang bersumber dari pemilik perusahaan, dari kreditur, pihak ketiga atau dari laba ditahan. Semakin baik pengelolaan atau pemanfaatan sumber dana tentu akan menciptakan efisiensi dan efektifitas

dalam kegiatan operasional perusahaan yang tentunya akan mendorong meningkatnya kemampuan perusahaan untuk terus bertahan.

Rumus perhitungan struktur modal adalah total hutang dibagi modal sendiri. Jadi dalam kaitannya dengan struktur modal, modal yang diperhitungkan adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan kredit investasi jangka panjang lainnya. Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham, cadangan dan laba ditahan. Perubahan rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri akibat dari penambahan atau pengurangan hutang jangka panjang akan berakibat berubahnya struktur modal perusahaan tersebut.

### **2.1.3. Pengertian Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2001) modal adalah jumlah dari hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa atau mungkin pos-pos tersebut plus hutang jangka pendek yang dikenakan bunga. Riyanto (2001) mengemukakan modal adalah sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Dalam perkembangannya, kemudian pengertian modal dinilai pada nilai, daya beli, atau kekuasaan memakai atau menggunakan hal-hal yang terkandung dalam barang-barang modal.

Dari pengertian diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa modal digunakan sebagai hal yang penting dalam kegiatan produksi sebuah perusahaan. Modal dapat berasal dari modal sendiri, modal asing maupun perpaduan antara modal sendiri dengan modal asing yang kemudian disebut dengan struktur keuangan.

Menurut Riyanto (2001) modal terbagi 2 yang pertama modal sendiri, modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Modal sendiri terdiri dari dua sumber yaitu sumber *internal* dan *eksternal*. Modal sendiri yang berasal dari sumber *internal* ialah dalam bentuknya keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber *eksternal* ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen modal sendiri terdiri dari: a) Modal saham, Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dimana modal sendiri terdiri dari : 1) Saham Biasa (*Common Stock*), saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala resiko sebesar dana yang ditanamkan. 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*), saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. b) Laba ditahan, laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Kedua adalah modal asing atau hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang. Menurut Riyanto (2001), modal asing terbagi menjadi tiga kelompok antara lain: 1) Hutang jangka pendek, hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka

waktunya kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek terdiri dari: hutang dagang, hutang wesel, hutang yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang akan segera jatuh tempo, dan penghasilan yang diterima dimuka.

2) Hutang jangka menengah, hutang jangka menengah adalah modal asing yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan hutang jangka pendek disatu pihak juga sulit dipenuhi dengan hutang jangka panjang.

3) Hutang jangka panjang, hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjakan perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dalam perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

#### **2.1.4. Struktur Modal Optimum**

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi adakalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar dalam situasi tertentu. Dana dari pihak luar dapat diperoleh melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi dalam menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak

hutang yang sebaiknya diambil. Struktur Modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian.

Menurut Riyanto (2008), untuk menjaga keseimbangan struktur modal sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin (modal) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan. Keown dkk (2000) menyebutkan bahwa untuk menentukan struktur modal optimal harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan, yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah.

#### **2.1.5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Fahmi (2015) adalah: (a) *Growth rate*, pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar. (b) *Sales stability*, stabilitas penjualan. Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan stabil turun, maka perusahaan akan berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk



keperluan operasi perusahaan. (c) *Asset Structure*, struktur aktiva. Kalau perusahaan mempunyai permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi sebaliknya kalau permodalan perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman. (d) *Management Attitudes*, sifat manajemen. Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat berani menanggung risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar, yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang. Sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa yang terjadi. (e) *Market Conditions*, keadaan pasar modal. Pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana, berupa pinjaman, maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu pula sebaliknya. (f) *Taxes*, pajak. Tingkat pajak yang cukup besar, perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula, karena perusahaan beranggapan bahwa dengan adanya hutang perusahaan akan membayar bunga juga yang cukup besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu pula sebaliknya kalau tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

#### **2.1.6. Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Brealey dan Myers (2003) Faktor-Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah:

### 2.1.6.1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari berbagai aktifitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan selama periode tertentu.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Pengukuran profitabilitas yang lazim digunakan menurut Brigham dan Houston (2011) adalah *Net Profit Margin*, *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity*.

Dalam salah satu bukunya Kasmir (2016) menyatakan bahwa “*net profit margin* merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan”.

Dalam salah satu bukunya Kasmir (2016) menyatakan bahwa “*Return On Asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya”.

Dalam salah satu bukunya Kasmir (2016) menyatakan bahwa “*Return on Equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri”.

### **2.1.6.2. Risiko Bisnis**

Menurut Horne dan Wachowicz (2005) Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2006) Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren didalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan didalam sebuah perusahaan. Menurut Mutamimah (2003) Risiko Bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas laba dimasa yang akan datang. Variabilitas pendapatan atau laba perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang berupa utang pokok dan bunga, dalam teori *trade off* semakin banyak hutang maka semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Sehingga perusahaan yang dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya.

### **2.1.6.3. Ukuran Perusahaan**

Menurut Riyanto (2001) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Sedangkan menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan adalah sebuah skala dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan menurut besar atau kecilnya perusahaan tersebut (Arifin dkk, 2014). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu ukuran besar, menengah dan kecil. Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aset perusahaan pada neraca akhir tahun (Aulia dkk, 2016). Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan yang lebih besar melakukan aktivitas yang lebih banyak dan biasanya memiliki banyak unit usaha dan memiliki potensi penciptaan nilai tambah jangka panjang.

Menurut Devi (2013) semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total asset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan diprosikan dengan total asset yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi

pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

## **2.2. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Riyanto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tersebut selama periode tertentu. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka penggunaan hutang dalam struktur modal semakin rendah. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya yang memiliki resiko lebih kecil terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Zuliani (2014) yang meneliti pada perusahaan tekstil dan garmen dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan tekstil dan garmen yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena

laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widianti dan Andayani (2015) mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung tidak menggunakan liabilitas untuk kebutuhan dananya melainkan dari dana internal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nastiti dan Andayani (2016) yang meneliti pada perusahaan makanan dan minuman dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal memiliki arti bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mampu menyediakan dana internal dalam jumlah yang besar. Dan Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017) serta penelitian Achmad dan Triyonowati (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya**

### **2.2.2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Menurut Horne dan Wachowicz (2005) Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2006) Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren didalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan didalam sebuah perusahaan. Menurut Mutamimah (2003) risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas laba dimasa yang akan datang. Variabilitas pendapatan atau laba perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat penggunaan modal asing, karena dapat digunakan sebagai jaminan dalam memenuhi beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang berupa utang pokok dan bunga, dalam teori *trade off* semakin banyak hutang maka semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Sehingga perusahaan yang dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Setyawan dkk (2016) mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya apabila risiko bisnis mengalami kenaikan maka struktur modal mengalami penurunan, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan cenderung kurang dapat menggunakan utang yang tinggi.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi dituntut menggunakan laba ditahan agar tidak memiliki risiko kebangkrutan yang berasal dari hutang.

Penelitian terkait dengan risiko bisnis terhadap struktur modal juga pernah dilakukan oleh Lestari dan Hermanto (2015) pada perusahaan manufaktur dengan hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian tersebut didukung oleh Setyawan dkk (2016), penelitian Prabansari dan Kusuma (2016) serta penelitian Murtiningtyas (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya**

### **2.2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Ukuran Perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah total aset dari perusahaan tersebut. Menurut Mas'ud (2008), semakin besar ukuran perusahaan yang diindikasikan oleh total aset, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang lebih tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan.



Menurut Hanafi (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan resiko kebangkrutan. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan yang lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran besar untuk memperoleh pinjaman dari kreditur. Selain itu perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai segala aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Selain itu penggunaan hutang dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena perusahaan dipandang memiliki prospek yang semakin baik dimasa yang akan datang dikarenakan adanya hutang yang berguna untuk membiayai investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2016) mengenai ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal yang artinya jika ukuran perusahaan naik maka struktur modalnya naik secara signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Andika dan Fitria (2016) pada perusahaan perbankan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan perbankan yang menunjukkan bahwa dalam sektor perbankan, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan cenderung memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi pula. Perusahaan yang lebih besar akan lebih menjamin memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan sumber modalnya.

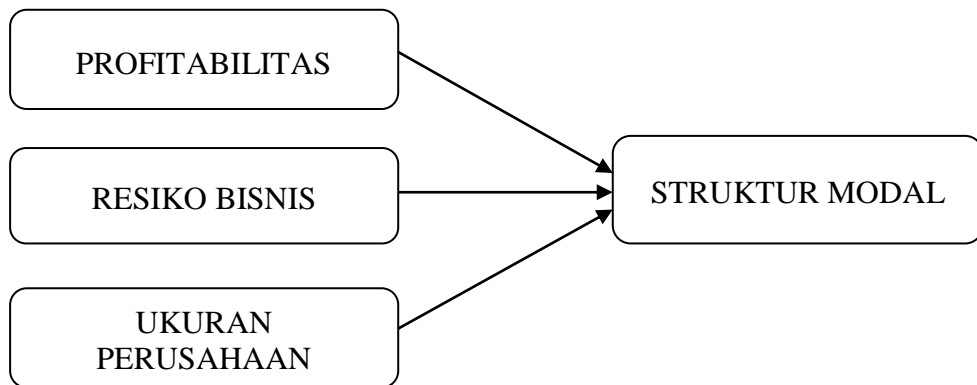
Penelitian tersebut di dukung Denziana dan Yunggo (2017), penelitian yang dilakukan Denziana dan Yunggo (2016) serta penelitian yang dilakukan Pattinasarani dan Andayani (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya**

### **2.3. Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi (Sugiyono, 2013). Kerangka konseptual akan menjelaskan secara teoritis hubungan antara variabel yang akan diteliti. Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **2.1. Populasi dan Sampel**

##### **2.1.1. Populasi**

Menurut Sugiyono (2013), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi adalah seluruh perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016. Jumlah populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan logam dan sejenisnya.

##### **2.1.2. Sampel dan Metode Penarikan Sampel**

Menurut Sugiyono (2013) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel adalah Semua perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016, sampel dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan. Metode penarikan sampelnya menggunakan sensus dimana semua populasi dijadikan sampel.

#### **2.2. Jenis Data dan Sumber Data**

##### **3.2.1. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan berupa data sekunder yang bersifat historis yaitu laporan keuangan yang telah diolah serta dipublikasikan oleh perusahaan. Menurut Sekaran (2011) data sekunder adalah data yang telah diolah dan dipublikasikan oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Menurut

Sugiyono (2010) menyatakan bahwa sumber data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data misalnya melalui orang lain.

### **3.2.2. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data berupa catatan peristiwa yang sudah terjadi atau berlalu. Dokumen dapat berupa tulisan, angka, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2012). Dalam penelitian ini metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengamati dan melakukan pencatatan terhadap data perusahaan seperti data EBIT, total aset dan DER kemudian data tersebut diolah dan disusun sesuai dengan keperluan peneliti. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang didapat dari ringkasan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan tersebut berupa nilai *net profit margin*, *earning before interest and taxes*, *debt to equity ratio* dan total aset. Sumber penunjang lainnya berupa jurnal dari Google Scholar dan sumber-sumber lain berupa artikel yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

## **3.3. Variabel dan Definisi Operasional**

### **3.3.1. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas atau yang menjadi akibat (Marsono, 2016). Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah :

### 3.3.1.1. Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Kasmir (2016)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

### 3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (Marsono, 2016). Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah:

#### 3.3.2.1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) adalah ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Kasmir (2016)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

### 3.3.2.2. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan tingkat volatilitas pendapatan yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangkrutan yang tinggi. Risiko bisnis dapat diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi dengan total asset (Titman dan Wessels, 1988) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{BRisk} = \frac{\sigma \text{ Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Asset}}$$

### 3.3.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimiliki yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan mempermudah memperoleh tambahan modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Kartika,2009). Menurut riyanto (2011) ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan, ukuran perusahaan dapat dicari dengan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN total aset}$$

Keterangan :

LN = Logaritma Natural

### **3.4. Metode Analisis Data**

Untuk menjawab kebenaran hipotesis maka peneliti menggunakan metode analisis kuantitatif agar memberikan hasil dan kesimpulan. Tahapan metode analisis kuantitatif dilakukan dengan beberapa tahapan sebagai berikut :

#### **3.4.1. Analisis Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kecendrungan distribusi) (Ghozali, 2013). Analisis deskriptif adalah metode analisis data yang digunakan untuk melihat atau menggambarkan tingkat variabel independen dan variabel dependen dalam tahun penelitian.

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif untuk mendapatkan gambaran yang jelas seputar data yang diperoleh. Analisis ini menghasilkan tabel frekuensi yang dapat mengetahui nilai maksimum data yang merupakan nilai terbesar dari seluruh data yang ada. Nilai minimum menunjukkan nilai terkecil dari seluruh data. Serta nilai rata-rata data dapat dilihat dari *mean*-nya. Disini juga kita menentukan standar deviasi data yang bersangkutan.

#### **3.4.2. Analisis Inferensial**

Menurut Sugiyono (2013) analisis inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel yang hasilnya diberlakukan untuk hasil penelitian.



### 3.4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk melihat akurasi dan kehandalan dari item-item yang mendukung variabel penelitian. Jika semua asumsi tersebut terpenuhi maka akan menghasilkan estimator yang linear, tidak bias dan mempunyai varian yang minimum yang biasa disebut *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)*. Menurut Ghozali, (2013) untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan mewakili (*representatif*), maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik, yang meliputi:

#### 3.4.2.1. 1. Uji Normalitas

Menurut Nachrowi (2006) mengungkapkan bahwa uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui normal atau tidaknya pola distribusi data. Dalam melakukan pengujian normalitas dilakukan uji *Jarque-Bera*. Normalnya sebuah variabel dilihat dari nilai *probability* > alpha 0,05. Menurut Winarno (2009) pengujian normalitas *Jarque-Bera* dilakukan dengan rumus sebagai berikut yaitu :

$$JB = \frac{N-K}{6} \left( S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

Keterangan :

S : Skewness

K : Kurtosis

K : Jumlah koefisien Diestimasi

Dengan pedoman sebagai berikut :

- a. Jika nilai *probability*  $< \alpha$  0,05 menunjukkan variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi berganda belum berdistribusi normal.
- b. Jika nilai *probability*  $> \alpha$  0,05 menunjukkan variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi berganda berdistribusi normal.

#### **3.4.2.1.2. Uji Multikolinieritas**

Menurut Nachrowi (2006) pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Jika terjadi kolerasi yang kuat, maka dapat dikatakan telah terjadi masalah multikolinieritas dalam model regresi. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi gejala multikolinieritas yaitu dengan meregresi sesama variabel independen. Menurut Winarno (2009) terdeteksi atau tidaknya multikolinieritas dapat diketahui dari koefisien korelasi masing-masing. Jika koefisien masing-masing korelasi diantara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,8 maka terjadi multikolinieritas. Pengujian hipotesis dapat segera dilaksanakan setelah variabel independen terbebas dari gejala multikolinieritas.

#### **3.4.2.1.3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Pada penelitian ini pengujian

heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *White*. Menurut Winarno (2009) uji *white* dilakukan dengan menggunakan residual sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya terdiri dari variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian masing-masing variabel independen. Gejala heteroskedastisitas tidak akan terjadi apabila nilai *probability* > alpha 5%. Setelah seluruh variabel terbebas dari gejala heteroskedastisitas maka tahapan pengelolaan lebih lanjut baru dapat dilaksanakan.

#### 3.4.2.1.4. Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2009) mengungkapkan bahwa gejala autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu regresi berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$ , dengan kesalahan pada periode  $t_1$  (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain, masalah ini seringkali ditemukan apabila menggunakan runtun waktu. Pengujian dapat menggunakan *Durbin Watson Test*. Secara umum nilai DW dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$D = \frac{\sum_{t=2}^n e_t^2 (e_t - e_{t-1})^2}{(\sum_t^n e_t^2)}$$

Keterangan :

D = Nilai D-W stat

$e_t$  = Nilai residu dari persamaan regresi pada periode t-1

$e_{t-1}$  = Nilai residu dari persamaan regresi pada periode t-1

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W antara -2 sampai +2, berarti tidak ada kolerasi.
3. Angka D-W +2 berarti ada autokorelasi negatif.

### 3.4.2.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan teknik statistik untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013). Adapun tujuan melakukan analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$  = Koefesien regresi

$X_1$  = Profitabilitas

$X_2$  = Risiko Bisnis

$X_3$  =Ukuran Perusahaan

i = Perusahaan

t = Tahun

### 3.4.2.3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji ini dilakukan untuk melihat beberapa proporsi dari variabel independen bisa menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2013). Rumus yang digunakan untuk uji ini adalah sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan :

ESS = *Explained Square* ( jumlah kuadrat yang dijelaskan )

TSS = *Total Some Square* ( jumlah total kuadrat )

Nilai  $R^2$  berkisar dari 0 sampai 1. Jika nilai  $R^2$  bergerak mendekati 1 berarti semakin besar variasi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen. Dan jika dalam perhitungan nilai  $R^2$  sama dengan 0 maka ini menunjukkan bahwa variabel dependen tidak bisa dijelaskan oleh variabel independen.

### 3.4.2.4. Uji Kelayakan Model (Uji statistik F)

Uji F dilakukan untuk menguji suatu kelayakan model regresi dimana, variabel independen berpengaruh terhadap dependen. Ghozali (2011) merumuskan uji F statistik sebagai berikut:

$$F = \frac{\frac{R^2}{K} - 1}{\frac{1 - R^2}{n - K}}$$

Keterangan :

$R^2$  = Koefisien determinasi

K = Jumlah variabel independen

n = Jumlah data dalam variabel

Dalam melakukan estimasi data maka akan digunakan tingkat toleransi kesalahan sebesar 5% dengan kriteria pengujian :

- a. Jika probabilita  $<$  alpha maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan dibentuk memang tepat.
- b. Jika probabilita  $>$  alpha maka keputusannya adalah  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak berarti dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel model regresi yang akan dibentuk tidak memenuhi syarat.

#### **3.4.2.5. Uji Parsial (Uji Statistik-t)**

Menurut Nachrowi (2006) untuk membuktikan adanya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial maka dilakukan pengujian t-statistik. Rumus yang digunakan untuk melakukan uji t-statistik adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\beta_n}{s\beta}$$

Keterangan :

t = Koefesien regresi masing-masing variabel.

$\beta$  = Standar baku masing-masing koefesien regresi.

$S\beta$  = *Standar error*

Kriteria Pengujian :

- a. Jika signifikasi  $<$  alpha maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima berarti dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

b. Jika signifikansi  $>$  alpha maka keputusan adalah  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak berarti dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individual.