PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

(Studi Empiris Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Nia Ferliana

NIM 7211414188

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

TAHUN 2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal : 26 Maret 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi	Pembimbing
Drs. Fachrurrozie, M.Si.	Linda Agustina, SE., M.Si.
NIP. 196206231989011001	NIP. 197708152000122001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 11 April 2018

Penguji I

Indah Fajarini S.W., S.E, M.Si, Akt, Ph.D
NIP. 197804132001122002

Penguji II

Drs. Fachrurrozie, M.Si
NIP. 196206231989011001

Penguji III

Linda Agustina, S.E., M.Si
NIP. 197708152000122001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, M.M.
NIP. 195601031983121001

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nia Ferliana

Tempat Tanggal Lahir : Pati, 8 September 1996

Alama : Desa Pundenrejo RT 01 RW 03 Kec. Tayu. Kab. Pati, Semarang Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Maret 2018

Nia Ferliana

NIM. 7211414188

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

"Hanya kepada Engkau-lah kami menyembah dan hanya kepada Engkau-lah kami mohon pertolongan (Q.S Al Fatihah: 5).

"Sesungguhnya Allah SWT tidak akan merubah keadaan suatu kaum sehingga mereka merubah keadaan mereka sendiri" (Q.S Ar Ra'd: 11).

PERSEMBAHAN

1. Kedua orang tuaku tercinta yang selalu memberikan doa dan kasih sayangnya.
2. Adikku yang selalu memberikan semangat dan motivasi.
3. Sahabatku tersayang dan temanku yang selalu mendukungku dan membuatku tersenyum.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayahNya sehingga penulis dapat menjalankan proses studi dengan lancar dan menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Moderating*". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat akademik dan untuk mendapatkan gelar sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Saya menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan bimbingan, bantuan, dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, saya mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan kesempatan dan Fasilitas untuk mengikuti program S1 Fakultas Ekonomi.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas dan pelayanan selama masa studi.
4. Linda Agustina, S.E., M.Si., pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan, bantuan, saran, dan waktunya selama proses penyelesaian skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5. Indah Fajarini S.W., S.E, M.Si, Akt, Ph.D., penguji I yang telah memberikan masukan dan penilaian terhadap penelitian ini.
6. Seluruh dosen pengajar FE UNNES yang telah memberikan ilmu serta motivasi selama masa studi.
7. Seluruh pihak yang membantu dalam penulisan ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan mereka. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat serta menambah wawasan bagi pembaca dan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, Maret 2018

Penulis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Ferliana, Nia. 2018. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating". Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Linda Agustina, SE., M.Si.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

Kebijakan pendanaan penting bagi perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan kebijakan pendanaan agar kegiatan operasionalnya berjalan dengan lancar. Kebijakan pendanaan atau struktur modal tergantung dari manajer keuangan dalam menentukan sumber pendaannya. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal. Sumber internal yaitu laba ditahan sedangkan sumber eksternal yaitu hutang dan penerbitan saham. Struktur modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dengan profitabilitas sebagai variabel moderating.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 sejumlah 66 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan terpilih 37 perusahaan dengan 124 unit analisis. Teknik pengumpulan data dilakukan secara studi dokumentasi dengan mengumpulkan data yang dipublikasikan oleh pihak lain. Data dianalisis menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dan analisis inferensial dengan analisis regresi moderasi uji nilai selisih mutlak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal namun tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Simpulan penelitian ini yaitu dari delapan hipotesis yang diuji hanya ada empat hipotesis yang diterima yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas yang memoderasi pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas yang memoderasi kepemilikan manajerial. Saran untuk penelitian selanjutnya dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontol.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Ferliana, Nia. 2018. "The Effect of Company Growth, Business Risk, Firm Size and Managerial Ownership Toward Capital Structures with Profitability as Moderating Variable". Final Project. Accounting Department Faculty of Economy, State University of Semarang. Advisor Linda Agustina, SE., M.Si.

Keywords: Managerial Ownership, Corporate Growth, Profitability, Business Risk, Capital Structure, Company Size

Funding policy are important for a company. Companies should pay attention to funding policy so that operational activities run smoothly. The funding policy or capital structure depends on financial manager in determining the source of the fund. Funding sources can come from both internal and external. Internal sources mean retained earnings while external sources are debt and publication of shares. Capital structure can be influenced by various factors including company growth, business risk, firm size, managerial ownership, and profitability. This study aims to determine the effect of corporate growth, business risk, firm size, managerial ownership with profitability as a moderating variable.

The population of this research are 66 industrial and chemical company listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) year 2013-2016. This research used purposive sampling method as the method on collection samples, the result are 37 companies with 124 units analyses. Data collection techniques is documentary studies with collecting data that published by others. Data were analyzed using descriptive statistical analysis technique and inferential statistical analysis with regression analysis of moderation with a test of absolute difference value.

The results revealed that firm size and managerial ownership have significant effect toward capital structure, while company growth and business risk have not significant effect toward capital structure. Profitability is be able to moderate the effect of company growth and managerial ownership on capital structure, but not be able to moderate the effect of business risk and firm size on capital structure.

The conclusion of the research is from eight hypotheses tested there are only four hypotheses that accepted: firm size, managerial ownership, profitability moderate the growth company and managerial ownership. Suggestions for further research is to use firm size as control variable.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN iv

MOTTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA vi

SARI viii

ABSTRAK ix

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Identifikasi Masalah 13

1.3 Cakupan Masalah 14

1.4 Perumusan Masalah 15

1.5 Tujuan Penelitian 15

1.6 Manfaat Penelitian 16

1.7 Orisinilitas Penelitian 17

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Dasar 18

2.1.1 *Trade-off Theory* 18

2.1.2 *Signaling Theory* 20

2.1.3 *Agency Theory* 22

2.2 Kajian Variabel Penelitian 24

2.2.1 Struktur Modal 24

1. Pengertian Struktur Modal 24

2. Komponen Struktur Modal 25

3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal 27

4. Pengukuran Struktur Modal 33

2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan 35

2.2.3 Risiko Bisnis 37

2.2.4 Ukuran Perusahaan 38

2.2.5 Kepemilikan Manajerial 40

2.2.6 Profitabilitas 41

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu 43

2.4 Kerangka Berpikir 52

2.4.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal 52

2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal 55

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal 57

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal 60
2.4.5 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap struktur modal 63
2.4.6 Profitabilitas Memoderasi Risiko Bisnis Perusahaan terhadap struktur modal 66
2.4.7 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal 68
2.4.8 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap struktur modal 71
2.5 Hipotesis Penelitian 74
BAB III METODE PENELITIAN
3.1 Jenis dan Desain Penelitian 76
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel 76
3.2.1 Populasi Penelitian 76
3.2.2 Sampel Penelitian 77
3.3 Variabel Penelitian 78
3.3.1 Struktur Modal 78
3.3.2 Pertumbuhan Perusahaan 79
3.3.3 Risiko Bisnis 79
3.3.4 Ukuran Perusahaan 79
3.3.5 Kepemilikan Manajerial 80
3.3.6 Profitabilitas 80

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

3.4 Teknik Pengumpulan Data 81

3.5 Teknik Analisis Data 82

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif 82

3.5.2 Analisis Statistik Inferensial 82

1. Uji Asumsi Klasik 82

a. Uji Normalitas 83

b. Uji Autokorelasi 83

c. Uji Heteroskedatisitas 83

d. Uji Multikolinieritas 84

2. Teknik Ananlisis Regresi Moderasi (Uji Nilai Selisih Mutlak) 84

3. Uji Hipotesis 85

4. Koefisien Determinasi (R^2) 87

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian 88

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian 88

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian 89

4.1.3 Uji Asumsi Klasik 94

1. Uji Normalitas 94

2. Uji Autokorelasi 95

3. Uji Heteroskedatisitas 96

4. Uji Multikolinieritas 97

4.1.4 Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian 98

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4.1.5 Koefisien Determinasi (R^2) 102

4.2 Pembahasan 102

4.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal 103

4.2.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal 107

4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal 110

4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal 113

4.2.5 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap struktur modal 115

2.4.6 Profitabilitas Memoderasi Risiko Bisnis Perusahaan terhadap struktur modal 118

2.4.7 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal 120

2.4.8 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap struktur modal 123

BAB V PENUTUP

5.1 Simpulan 126

5.2 Saran 127

DAFTAR PUSTAKA 129

LAMPIRAN 134

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 *Trial* Struktur Modal Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di ..BEI Tahun 2012 6

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 44

Tabel 3.1 Kriteria Sampel Penelitian 78

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel 80

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 89

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas 95

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi 96

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedatisitas 96

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas 97

Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas 98

Tabel 4.7 Hasil Pengujian Hipotesis 98

Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi (R^2) 102

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis 103

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir..... 74

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Struktur Modal Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Tahun 2012 135

Lampiran 2. Daftar Nama Sampel Perusahaan Industri Dasar dan Kimia.... 137

Lampiran 3. Data Variabel Penelitian 139

Lampiran 4. Hasil Pengolahan Data 144

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dunia bisnis berkembang sangat pesat (Maryanti, 2016). Perkembangan ini ditandai dengan banyaknya perusahaan baru yang mulai berdiri. Kondisi ini menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan untuk tetap mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya apabila aktivitas operasinya berjalan lancar. Hal ini dikarenakan kelancaran aktivitas operasi memiliki peran penting dalam menentukan laba yang akan diperoleh perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba yang besar. Laba yang besar tersebut dapat menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek usaha yang bagus. Akan tetapi, walaupun perusahaan tersebut memperoleh laba, pada kenyataannya perusahaan tersebut belum tentu sehat. Perusahaan dikatakan dalam keadaan sehat apabila memiliki manajemen keuangan yang baik terutama dalam pengambilan kebijakan pendanaanya (Nirmala dkk, 2016).

Pengambilan kebijakan pendanaan merupakan tugas manajer keuangan. Manajer keuangan harus menentukan pendanaan yang tepat untuk perusahaan agar aktivitas operasi perusahaan berjalan lancar. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal atau eksternal. Pendanaan internal merupakan pemenuhan dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan (Dewi dan Lestari, 2014). Jika pendanaan internal tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan maka manajer keuangan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal merupakan pemenuhan dana yang berasal dari luar perusahaan yaitu hutang dan saham (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Pengambilan keputusan pendanaan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda-beda (Simanjutak dan Kiswanto, 2015). Pendanaan dengan sumber internal memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan pendanaan dari sumber eksternal. Pendanaan internal tidak menimbulkan beban bunga hutang yang harus ditanggung perusahaan, sehingga tidak mengurangi keuntungan dari perusahaan, namun pajak perusahaan menjadi semakin tinggi akibat tidak adanya beban sebagai pengurang pajak. Sementara konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang yaitu perusahaan harus menaati perjanjian hutang dengan membayar pokok hutang dan bunganya, sedangkan jika menggunakan saham maka perusahaan harus memberikan imbalan berupa deviden kepada investor. Hal tersebut menunjukkan perlunya kombinasi yang tepat untuk menentukan struktur pendanaan perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara seluruh hutang dengan modal sendiri. Struktur modal menurut Weston dan Copeland (1996:4) adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Semakin baik kondisi struktur modal yang dimiliki perusahaan, maka investor semakin percaya dan yakin untuk menanamkan investasinya, sebaliknya semakin lemah kondisi struktur modal yang dimiliki

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan, maka investor akan mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam penanaman investasinya (Zuliani dan Asyik, 2014).

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi suatu perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi keuangan perusahaan yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang meningkat akan menurunkan nilai perusahaan (Nirmala dkk, 2016). Penggunaan rasio hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan risiko finansialnya juga besar karena semakin tingginya beban hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin tinggi risiko finansial tersebut akan menyebabkan adanya kesulitan keuangan yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) merupakan salah satu contoh perusahaan industri dasar dan kimia yang bangkrut karena tidak dapat membayar hutang. DAJK dinyatakan resmi pailit pada 22 November 2017 setelah majelis hakim mengabulkan permohonan pembatalan perdamaian yang dilayangkan oleh Bank Mandiri. Dilansir dari website detikfinance.com, DAJK diketahui memiliki hutang terhadap beberapa perbankan yang jumlahnya mencapai Rp 870,17 miliar. Hutang perbankan tersebut masuk dalam liabilitas jangka panjang perseroan yang mencapai Rp 913,3 miliar.

Selain PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk, di tahun 2017 terdapat perusahaan lain yang harus dinyatakan pailit yiatu PT Asia Paper Milss. PT Asia Paper Milss merupakan produsen kertas dan plastik kemasan. Dilansir dari website mbisnis.com, 28 Desember 2017, PT Asia Paper Mills dinyatakan pailit

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada 7 Agustus 2017 dengan menyisakan hutang ke Bank Mandiri senilai Rp370,64 miliar.

Kasus kebangkrutan juga dialami perusahaan kayu lapis PT Tunggal Yudi Sawmill Polywood (TYSP) yang merupakan anak usaha PT Barito Pacific Timber Tbk (BRPT). Perusahaan ini diputuskan pailit oleh Pengadilan Niaga Surabaya pada 25 Januari 2016, dengan pemohon pailit PT Mulia Permata, sebagai salah satu krediturnya. Perusahaan tersebut dipailitkan karena tidak mampu membayar hutang usaha yang mencapai Rp 140 miliar (www.tribunnews.com).

Kasus-kasus perusahaan yang kesulitan dalam membayar hutang yang akhirnya menimbulkan kepailitan, sebagai akibat ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya, mencerminkan pentingnya kebijakan pengelolaan struktur modal perusahaan (Susanto, 2016). Maka dari itu, manajer harus dapat mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Struktur modal optimal merupakan suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan kombinasi yang ideal antara hutang dan modal sendiri. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat menghindarkan perusahaan dari kesulitan membayar angsuran beserta bunganya. Hal itu akan mengurangi risiko perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari kebangkrutan.

Struktur modal yang optimal menurut Gitosudarmo dan Basri (2013:210) yaitu melihat dari jumlah sumber modal untuk memenuhi pendanaan yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri dengan jumlah modal asing tidak boleh melebihi modal sendiri. Jumlah maksimal dari pemenuhan dengan modal asing yaitu sama dengan modal sendiri atau *debt ratio* yang dimiliki perusahaan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

maksimum sebesar 50%. Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Hal ini biasanya ditandai dengan rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Penggunaan hutang yang terlalu banyak dalam operasi perusahaan akan menyebabkan adanya kesulitan keuangan dan dampaknya semakin dekat dengan kebangkrutan. Hal itu membuat pemegang saham akan berpikir dua kali untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut.

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal yang berasal dari pihak eksternal perusahaan atau hutang dengan modal sendiri (Hartoyo dkk., 2014). Struktur modal menunjukkan rasio yang menggambarkan besarnya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan hutang perusahaan lebih besar dari modal sendiri. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kondisi ideal yang diharapkan dari struktur modal yaitu rasio struktur modal yang tidak boleh lebih dari satu.

Penelitian ini mengacu pada struktur modal dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan total ekuitas yang dikemukakan oleh Gitosudarmo dan Basri (2013). Hutang lebih besar dari modal sendiri apabila memiliki struktur modal lebih dari satu, terjadi pada beberapa perusahaan industri dasar dan kimia. Perusahaan industri dasar dan kimia di BEI pada tahun 2012 yang memiliki *long term debt to equity ratio* lebih dari satu sebagai berikut.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 1.1 *Trial* Struktur Modal Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di BEI Tahun 2012

	Kode	Nama Perusahaan	LTDER
		PT Indah Kiat Pulp & paper Tbk	1,72
		PT Toba Pulp Lestari Tbk	1,02
		PT Mulia Industrindo Tbk	3,52
		PT Hanson International Tbk	1,73
7	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	1,57
8	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1,79

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2014, data diolah 2018

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki LDER lebih dari satu yang berarti hutang jangka panjang lebih besar dari modal sendiri. Kondisi tersebut tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana seharusnya jumlah modal eksternal dari hutang perusahaan tidak boleh melebihi modal sendiri. Kondisi struktur modal yang tidak baik akan mempengaruhi aktivitas operasi perusahaan dan nantinya dapat berdampak pada kebangkrutan perusahaan.

Perimbangan antara hutang dengan modal sendiri sangat penting dilihat dari berbagai permasalahan tersebut. Manajemen harus mampu mengelola modalnya yang berasal dari dalam maupun luar persahaan dengan sebaik-baiknya, membuat perencanaan yang matang, dan keputusan yang tepat sehingga menghasilkan struktur modal yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Maka dari itu, diperlukan perhatian serius dari manajemen untuk menindaklanjuti berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal khususnya perusahaan industri dasar dan kimia.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak diteliti, diantaranya yaitu risiko bisnis (Pradana dkk., 2013; Nuswandari, 2013; Dewi dan Lestari, 2014; Chadha dan Sharma, 2015), *growth opportunity* (Wimelda dan Marlinah, 2013; Nuswandari, 2013), struktur kepemilikan meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan instutional (Maftukhah, 2013; Nuswandari, 2013; Chadha dan Sharma, 2015; Nanda dan Retnani, 2017), umur perusahaan (Chadha dan Sharma, 2015), *dividend payout ratio* (Wimelda dan Marlinah, 2013; Mafthukhah, 2013), *corporate tax rate* (Mafthukhah, 2013). Faktor selanjutnya adalah likuiditas (Wimelda dan Marlinah, 2013; Antoni dkk., 2016), ukuran perusahaan (Pradana dkk., 2013; Hartoyo dkk., 2014; Dewi dan Lestari, 2014; Chadha dan Sharma, 2015), pertumbuhan penjualan (Indriani dan Widyarti, 2013; Pradana dkk., 2013; Ratri dan Christianti, 2017), struktur aktiva (Hartoyo dkk., 2014; Agustini dan Budiyanto, 2015), pertumbuhan perusahaan (Maftukhah, 2013; Dewi dan Lestari, 2014; Chadha dan Sharma, 2015; Abdulla, 2017), profitabilitas (Wimelda dan Marlinah, 2013; Maftukhah, 2013; Chadha dan Sharma, 2015; Abdulla, 2017).

Penelitian ini menggunakan pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Pemilihan variabel tersebut dikarenakan dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang relatif inkonsisten lebih banyak terhadap struktur modal. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal masih menarik untuk diteliti.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi memerlukan lebih banyak dana (Dewi dan Lesatri, 2014). Salah satu alternatifnya yaitu menggunakan pendanaan eksternal. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat menggunkan hutang untuk mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Perusahaan menggunakan hutang daripada menerbitkan saham karena hutang memiliki biaya modal yang lebih kecil daripada biaya menerbitkan saham (Wimelda dan Marlinah, 2013). Mafthukhah (2013), Dewi dan Lestari (2014), serta Abdulla (2017) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Chadha dan Sharma, serta Alipour *et al.* (2015) memperoleh hasil yang berbeda yaitu terdapat pengaruh negatif dan signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Sementara Indriyani dan Widyarti (2013) Chen *et al.* (2014), Antoni dkk. (2014), serta Susanto (2016) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Risko bisnis merupakan ketidakpastian yang terjadi pada perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila resiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat, maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang (Murtiningtyas, 2012). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan menggunakan hutang yang rendah. Hal ini didukung oleh *trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

karena semakin besar risiko bisnis dan penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.Variabel risiko bisnis yang diteliti oleh Pradana dkk. (2013) serta Dewi dan Lestari (2014) memperoleh hasil bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nuswandari (2013), Alipour *et al.* (2015), serta Ratri dan Christianti (2017) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Wimelda dan Marlinah (2013), Chen *et al.* (2014), serta Chadha dan Sharma (2015) mendapatkan hasil bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran dari besar kecilnya aset yang dimiliki sebuah perusahaan (Pradana dkk., 2014). Ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa kegiatan operasinya juga besar sehingga perlu dana yang cukup. Salah satu alternatif pemenuhan dana tersebut yaitu menggunakan hutang. Hal ini juga didukung oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar menggunakan lebih banyak hutang untuk mengurangi beban pajak perusahaan. *Signaling theory* juga mendukung pernyataan tersebut bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor untuk melihat prospek masa depan perusahaan. Kreditur dalam memberikan kredit juga melihat pada prospek masa depan perusahaan. Jika prospek perusahaan bagus maka kreditur akan merasa lebih percaya untuk memberikan pinjaman. Agustini dan Budiyanto (2015) serta Khariry dan Yusniar (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun Indriani

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dan Widyarti (2013), Dewi dan Lestari (2014), Chen *et al.* (2014), mengungkapkan bahwa ada pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan Pradana dkk. (2013), Chadha dan Sharma (2015), Alipour *et al.* (2015) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun direktur perusahaan (Khafid, 2012). *Agency theory* menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial digunakan untuk mengurangi biaya agensi (Nuswandari, 2013). Jika pihak manajemen memiliki saham di perusahaan maka manajemen bertindak sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham. Manajer dalam pengambilan keputusannya juga akan berorientasi terhadap kepentingan pemegang saham yaitu menginginkan perusahaan untuk memperoleh laba tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham dapat meningkat. Perusahaan memerlukan modal yang besar untuk menghasilkan laba yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal. Sesuai dengan *ttade-off theory* maka perusahaan akan menggunakan hutang. Rahadian dan Hadiprajitno (2014) serta Alipour *et al.* (2015) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Susanto (2016), Nuswandari (2013), serta Nanda dan Retnani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Mafthukhah (2013), Wimelda dan Marlinah (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Adanya *research gap* mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal menimbulkan pertanyaan ada tidaknya pengaruh variabel tersebut terhadap struktur modal. Hal ini memungkinkan ditambahkannya profitabilitas sebagai variabel *moderating* yang diduga dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Pengambilan profitabilitas sebagai variabel *moderating* karena hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang konsisten terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Natalia, 2015). Laba menjadi hal yang penting yang harus diperhatikan perusahaan, karena laba sering kali menjadi salah satu faktor untuk mengetahui prospek dan kinerja perusahaan. Profitabilitas dipilih karena manajemen akan membatasi penggunaan hutang ketika perusahaan mengalami kerugian. Profitabilitas yang tidak stabil akan meningkatkan risiko kebangkrutan oleh perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa perusahaan yang keuntungannya tidak stabil, jika hal lain sama akan menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga seharusnya menggunakan sedikit hutang daripada perusahaan yang lebih stabil. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable*, memiliki risiko rendah mempunyai target rasio hutang lebih tinggi sedangkan perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi mempunyai rasio hutang yang lebih rendah dan lebih mengandalkan pada ekuitas (Brealey, Myers, dan Allen, 2011).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Signaling theory menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor untuk melihat prospek masa depan perusahaan (Simanjutak dan Kiswanto, 2015). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan dapat dikatakan perusahaan semakin baik dalam mengelola perusahaan. Hasil ini dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen. Laba menajadi salah satu elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek di masa yang akan datang, sehingga dengan melihat pencapaian laba yang dihasilkan, perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangannya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan mudah dalam memenuhi kewajiban kepada para krediturnya.

Penjelasan di atas menyatakan bahwa profitabilitas dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Profitabilitas dianggap akan memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Penjelasan mengenai *fenomena gap, research gap,* dan adanya teori yang mendukung dalam penelitian ini mendorong untuk mengkaji mengenai "Pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating*".

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Objek penelitian ini yaitu perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Perusahaan industri dasar dan kimia dipilih karena sektor tersebut merupakan salah satu motor penggerak pertumbuhan perekonomian Indonesia. Hal tersebut karena diperkirakan

pertumbuhan sektor tersebut akan meningkat dan berpengaruh positif terhadap ekspor Indonesia sehingga akan meningkatkan pertumbuhan perekonomian Indonesia. Selain, itu perusahaan industri dasar dan kimia melakukan kegiatan produksi sehingga membutuhkan dana yang besar. Dana tersebut dapat dipenuhi dengan hutang. Namun, penggunaan hutang yang terlalu besar dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan, di mana banyak perusahaan industri dasar dan kimia yang bangkrut karena tidak dapat membayar hutangnya sehingga perusahaan tersebut perlu menetapkan struktur modal optimal agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan lancar.

1.2 Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah penelitian ini berdasarkan latar belakang di atas yaitu mengenai struktur modal. Terkait dengan struktur modal, masih terdapat fenomena gap dimana seharusnya struktur modal yang optimal yaitu hutang tidak melebihi modal sendiri, namun pada kenyataannya masih banyak perusahaan yang hutangnya melebihi modal sendiri. Keputusan struktur modal dalam perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, sebagai berikut:

1. Besar kecilnya risiko bisnis dalam perusahaan.
2. Tinggi rendahnya *growth opportunity* perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan.
4. Kepemilikan institusional dalam perusahaan.
5. Umur perusahaan.
6. *Dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaaan.
7. Besar kecilnya *corporate tax rate.*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan.
9. Besar kecilnya ukuran perusahaan.
10. Tinggi rendahnya leverage operasi perusahaan.
11. Tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan perusahaan.
12. Besar kecilnya struktur aktiva.
13. Tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan.
14. Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan.
15. Besar kecilnya *tangibility of asset.*

1.3 Cakupan Masalah

Penelitian ini berfokus pada cakupan masalah dengan membatasi penggunaan variabel. Penelitian ini berfokus pada pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating*. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial dengan mengacu pada hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan pengaruh yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan kajian lebih lanjut.

Penelitian ini juga mengkaji penggunaan variabel profitabilitas sebagai variabel *moderating*. Terlibatnya profitabilitas dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal didasarkan pada *trade-off theory, signaling theory, dan agency theory* sehingga hal tersebut menarik untuk dikaji lebih lanjut dalam pembuktian empiris penelitian. Populasi penelitian ini adalah perusahaan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun 2013-2016.

1.4 Perumusan Masalah

Rumusan masalah berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah dan cakupan masalah di atas sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal?
5. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal?
6. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
7. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
8. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal?

1.5 Tujuan Penelitian

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tujuan penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yaitu sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

4. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
5. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.
6. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
7. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
8. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang diharapkan dalam penelitian ini yaitu memberikan pengetahuan tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating* pada perusahaan industri dasar dan kimia tahun 2013-2016. Selain itu penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam pengembangan penelitian yang akan datang.

1.6.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dalam penelitian ini yaitu hasil penelitian ini dapat memberikan informasi bagi manajemen khususnya perusahaan industri dasar dan kimia tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hal ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan pendanaan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

struktur modal perusahaan sehingga manajemen dapat membuat keputusan yang tepat dan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan.

1.7 Orisinilitas Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating*. Penelitian sebelumnya belum ada yang meneliti variabel tersebut secara bersama. Hadiah dan Suwitho (2015) menggunakan tiga variabel independen yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan likuiditas dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating*. Orisinalitas dapat terlihat dari penggunaan variabel independen baru yang berbeda dari variabel independen yang diteliti oleh Hadiah dan Suwitho (2015). Variabel independen yang berbeda yaitu variabel pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan kepemilikan manajerial. Penggunaan variabel tersebut karena pada penelitian sebelumnya yang menunjukkan pengaruh yang inkonsisten lebih banyak terhadap struktur modal daripada variabel lainnya.

Orisinilitas yang lain yaitu berkaitan dengan objek penelitian. Objek penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Penelitian Hartoyo dkk. (2014) objek penelitiannya yaitu perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Indriani dan Widyarti (2013) melakukan penelitian yang objeknya yaitu efek syariah yang aktif dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Ratri dan Christianti (2017) melakukan penelitian pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini menggunakan objek perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Dasar

2.1.1 *Trade-Off Theory*

Trade-off theory merupakan salah satu teori struktur modal yang dipelopori oleh Modigliani dan Miller yang disebut dengan teori MM pada tahun 1958. Teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan menggunakan 100% hutang dan proporsi hutang yang semakin banyak akan semakin baik (Mutamimah dan Rita, 2009). Namun, pada praktik penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dan hal ini ditentang oleh *trade-off theory*. Kenyataannya semakin besar hutang semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan karena adanya biaya tetap dan biaya kebangkrutan.

Trade-off theory merupakan teori struktur modal yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan dalam mencapai tingkat optimal dalam struktur modalnya. *Trade-off theory* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat tercapai saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang (Nirmala dkk, 2016). Manfaat yang dimaksud yaitu berbentuk *tax shield* sedangkan biaya penggunaan hutang adalah beban bunga hutang, biaya kebangkrutan maupun biaya agensi. *Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai dengan tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nuswandari (2013) menyebutkan bahwa teori *trade-off* yaitu model yang didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian, pajak juga semakin kecil. Akan tetapi, penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul jika perusahaan menggunakan hutang yang terlalu banyak. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houstan, 2006). Oleh karena itu, biaya kebangkrutan dapat menahan perusahaan menggunakan hutang. Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa biaya kebangkrutan terkait dengan dua komponen, antara lain:

1. Kemungkinan terjadinya.

   Perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika yang lain dianggap sama, maka akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan.

Perusahaan yang mengikuti teori *trade-off* dalam pengambilan keputusannya akan menentukan rasio hutang secara berangsur-angsur sesuai

dengan target yang telah ditetapkan. Implikasi *trade-off theory* menurut Brealey, Myers, dan Allen (2011):

1. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan lebih kecil hutang dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah karena semakin besar risiko bisnis dan penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan.
2. Target rasio hutang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan yang *profitable* dan *tangible asset* mempunyai target rasio hutang lebih tinggi sedangkan perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi mempunyai rasio hutang yang lebih rendah dan lebih mengandalkan pada ekuitas.

Trade-off theory menyebutkan bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan diperkenankan selama memperoleh manfaat dari pajak atas hutang yang dimiliki. Namun, apabila penggunaan hutang mengandung pengorbanan akibat hutang lebih besar dibanding manfaat yang diperoleh, maka tambahan penggunaan hutang sudah tidak diperkenankan.

2.1.2 *Signaling Theory*

Spence (1973) mengemukakan bahwa sinyal menjelaskan mengapa sesorang bisa, mungkin seharusnya dan tertarik di dalamnya. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk menyajikan dan memberikan laporan kepada pihak luar dan bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan untuk menghindari

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

adanya asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi karena pihak internal lebih mengetahui tentang informasi yang ada di perusahaan dan prospek mendatang dibandingkan dengan pihak eksternal.

Sinyal menurut Brigham dan Houston (2006:40) adalah suatu tindakan manajemen perusahaan, yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan memilih mendapatkan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang di luar sasaran struktur modal yang normal (Brigham dan Houston, 2006:39). Perusahaan menghindari penjualan saham karena enggan berbagi keuntungan kepada para pemegang saham baru. Hal ini akan mengurangi keuntungan dari pemegang saham sebelumnya termasuk di dalamnya ada manajer.

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menunjukkan signal kepada pihak luar tentang prospek perusahaan masa depan. Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan sinyal positif bagi investor atau kreditur bahwa perusahaan besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan dan bertahan dalam industri sehingga perusahaan besar lebih mudah memperoleh modal (Ratri dan Christianti, 2017). Ukuran perusahaan yang besar juga memberikan kepercayaan kepada kreditur mengenai prospek perusahaan di masa depan dan diharapkan mampu memberikan pengembalian atas pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Maka dengan itu, pihak kreditur akan lebih suka meminjamkan dananya untuk perusahaan besar daripada perusahaan kecil.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Sesuai dengan *signaling theory* tentang menunjukkan prospek masa depan, tingkat profitabilitas akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan profitabilitas yang semakin meningkatkan dari waktu ke waktu menandakan bahwa perusahaan mampu melakukan operasinya dengan baik dan mempunyai prospek yang cerah di masa depan.

2.1.3 *Agency Theory*

Agency theory dikemukakan pertama kali oleh Michael C. Jensen dan Willian Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori agensi terkait dengan hubungan keagenan yaitu sebagai kontrak antara dua pihak yaitu prinsipal dan agen untuk melakukan beberapa kegiatan atas nama prinsipal dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. Teori ini menjelaskan bahwa masing-masing pihak yaitu prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda sehingga perilaku tersebut menimbulkan masalah dan pada akhirnya memunculkan konflik diantara dua pihak yang sering disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Agen jika dikaitkan dengan perusahaan adalah manajer sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Hubungan keagenan tersebut dapat menimbulkan masalah apabila pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda. Tujuan pemegang saham yaitu meningkatkan kekayaan dan kemakmurannya atas modal yang ditanamkan dalam perusahaan, sedangkan manajer juga bertindak untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Manajemen sebagai agen dari pemilik perusahaan seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik. Namun akibat adanya risiko yang kemungkinan diterima oleh manajemen, maka pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen juga mempertimbangkan kepentingannya sendiri. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (Effendi, 2015).

Masalah keagenan dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Nuswandari, 2013). Pengawasan yang dilakukan terhadap manajer memungkinkan timbulnya biaya yang disebut sebagai biaya keagenan *(agency cost)*. Biaya keagenan yaitu biaya-biaya yang dikeluarkan terkait pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen, dimana pengawasan yang dilakukan bertujuan untuk memastikan bahwa tindakan manajer sesuai dengan keinginan prinsipal atau pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan biaya keagenan dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Monitoring Costs*

   Monitoring costs merupakan biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk memonitoring kegiatan manajer.

2. *Bonding Costs*

   Bonding cost merupakan biaya jaminan yang dikeluarkan oleh agen untuk membentuk mekanisme jaminan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

3. *Residual Costs*

Residual costs merupakan kerugian residual berkaitan dengan biaya untuk mendorong manajer perusahaan agar bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham.

Terkait dengan biaya agensi yang dikeluarkan, terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk menguranginya. Alternatif yang dilakukan untuk mengurangi biaya agensi diantaranya adalah meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, mekanisme pengawasan dalam perusahaan, meningkatkan dividen payout ratio, dan meningkatkan pendanaan perusahaan dengan hutang (Mayangsari, 2000).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996). Wimelda dan Marlinah (2013) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang jangka panjang perusahaan. Sedangkan struktur modal menurut Dewi dan Lestari (2014) merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*retained earning*), tetapi jika kemungkinan dana yang ada dalam perusahaan tidak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

mencukupi maka perusahaan harus mencari sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Struktur atau komposisi modal harus sedemikian rupa sehingga dapat berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Keputusan struktur modal saling terkait dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi (*accumulated depretiations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal perusahaan berasal dari kreditur dan penanam saham. Gitosudarmo dan Basri (2013:210) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal yaitu melihat dari jumlah sumber modal untuk memenuhi pendanaan yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri dengan jumlah modal asing tidak boleh melebihi modal sendiri. Jumlah maksimal dari pemenuhan dengan modal asing yaitu sama dengan modal sendiri atau *debt ratio* yang dimiliki perusahaan maksimum sebesar 50%.

2. Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal terdiri dari modal asing atau hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1996:4). Menurut Riyanto (2008) komponen tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

a. Modal asing atau hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang pelunasannya memiliki jangka waktu panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang biasanya memiliki jumlah yang besar karena umumnya digunakan untuk

membelanjai perluasan perusahaan atau modernisasi dari perusahaan. Jenis hutang jangka panjang antara lain:

1) Hutang obligasi

Hutang obligasi adalah hutang uang untuk jangka waktu yang panjang dengan mengeluarkan surat pengakuan hutang dengan nominal tertentu oleh debitur.

2) Hutang hipotik

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang di mana kreditur diberi hak hipotik suatu barang tidak bergerak, agar sewaktu-waktu debitur tidak dapat memenuhi hutangnya, maka barang tersebut dapat dijual untuk menutup hutang.

b. Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu waktunya. Modal sendiri dapat berasal dari sumber internal dan sumber eksternal perusahaan. Sumber internal berasal dari hasil keuntungan perusahaan, sementara sumber eksternal berasal dari modal pemilik perusahaan. Modal sendiri terdiri dari:

1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan bagian dalam suatu perusahaan. Hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan secara permanen, sementara bagi pemegang sahamnya bukanlah penanaman yang permanen karena dapat dijual setiap waktu. Saham yang dikeluarkan perusahaan terdiri dari saham biasa, saham preferen, dan saham kumulatif preferen. Saham biasa adalah saham .yang tidak memperoleh hak-hak istimewa atas keuntungan perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan kalau saja perusahaan mendapat keuntungan, dan hal ini tidak terjadi apabila mengalami kerugian.

2) Laba ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan yang sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan penggunaan keuntungan tersebut, maka merupakan keuntungan yang ditahan. Perolehan keuntungan akan memperbesar *retained earning* dan memperbesar modal sendiri, sementara terjadinya kerugian akan memperkecil *retained earning* dan memperkecil modal sendiri.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat mengatur struktur modalnya dengan tepat maka dapat menyebabkan terganggunya kegiatan operasional perusahaan dan bahkan dapat menimbulkan kebangkrutan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Nuswandari (2013) menjelaskan faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dilakukannya. Ketidakpastian tersebut membuat perusahaan memilih menggunakan pendanaan yang lebih aman. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menghindari pendanaan dengan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

bisnis yang lebih rendah. Ketika menggunakan hutang, maka perusahaan akan menanggung risiko bisnisnya sendiri. Sementara ketika tidak menggunakan hutang, maka para pemegang sahamlah yang akan menanggung seluruh risiko tersebut (Brigham dan Houston, 2006:10).

Wimelda dan Marlinah (2013) menjelaskan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh faktor kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan pihak di luar perusahaan yang menanamkan modal pada suatu perusahaan. Dana yang berasal dari para pemegang saham tersebut digunakan untuk membiayai aktivitas operasional. Adanya kepemilikan institusional di perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Nanda dan Retnani, 2017). Kontrol tersebut dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh manajer terkait dengan struktur modal perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) menyebutkan faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang (Nuswandari, 2013). Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya untuk laba ditahan sehingga lebih mengandalkan dana internal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nuswandari (2013) menjelaskan kepemilikan manajerial sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Hal ini dapat mengurangi *agency cost* karena

manajer akan memperoleh pengaruh langsung terhadap keputusan yang diambil serta akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa ketika yang menjadi pemegang saham adalah dewan direksi atau manajer yang memiliki saham perusahaan, maka pengawasan akan perilaku manajer dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan akan diperketat. Hal ini mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam memutuskan pendanaan perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) menjelaskan leverage operasi sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Leverage operasi merupakan perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proposional dalam tingkat laba atau tingkat kerugian operasi. Leverage operasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis. Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan, karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

Faktor struktur modal selanjutnya menurut Maftukhah (2013) yaitu *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang melihat *earning* atau laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor dari hasil laba perusahaan. DPR yang meningkat akan menyebabkan tidak tersedianya cukup dana sehingga manajemen harus mencari sumber dana luar. Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen akan menjadi acuan investor dalam melakukan keputusan bisnis terkait penanaman modalnya pada suatu perusahaan,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

sehingga perusahaan akan mengandalkan pendanaan eksternal yang akan menambah rasio struktur modalnya.

Dewi dan Lestari (2014) menjelaskan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan untuk memenuhi besarnya perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dibutuhkan baik dari hutang maupun modal sendiri untuk mempertahankan atau mengembangkan usahanya. Nuswandari (2013) menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Hal ini akibat dari penambahan hutang dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan akan mudah mendapatkan pinjaman dan juga akses yang mudah ke pasar modal.

Pradana dkk (2014) menyebutkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh struktur aset dan pertumbuhan penjualan. Struktur aset merupakan cerminan dari aset lancar dan aset tetap. Struktur aset yang tinggi menandakan jaminan yang dapat digunakan untuk hutang lebih besar sehingga memungkinkan penambahan hutang yang lebih besar oleh perusahaan. Sedangkan pertumbuhan penjualan merupakan gambaran kenaikan penjualan perusahaan. Semakin besar pertumbuhan penjualan maka dana yang dibutukan untuk membiaya kegiatan tersebut juga besar. Maka dari itu perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi, dibandingkan perusahaan yang kurang stabil penjualannya. Pertumbuhan penjualan yang semakin baik akan memperoleh peningkatan pendapatan, sehingga perusahaan akan mudah melunasi angsuran hutang beserta bunganya.

Faktor struktur modal selanjutnya menurut Antoni dkk (2013) yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka menunjukkan perusahaan tersebut memiliki dana yang besar untuk melunasi hutangnya. Jika memiliki dana yang besar maka perusahaan akan mengurangi struktur modalnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan hutang (Wimelda dan Marlinah, 2013). Hal ini diakrenakan perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana yang internal besar sehingga tidak memerlukan hutang.

Faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Dewi dan Lestari (2014) adalah pertumbuhan perusahaan dan *tangibility of asset.* Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti kesempatan bertumbuh tinggi, maka semakin besar dana yang diperlukan. Alternatif untuk memenuhi kebutuhan dana yang tersebut yaitu dengan menggunakan hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat cenderung menggunakan sumber dana berupa hutang daripada menerbitkan ekuitas (Dewi dan Lestari, 2014).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tangibility of asset merupakan aset berwujud yang menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pembiayaan yang bisanya memiliki likuiditas yang tinggi. *Tangibility of asset* dapat membantu perusahaan dalam melunasi hutang yaitu dengan dijadikan jaminan pembayaran hutang. Hal ini menyebabkan dengan tingginya tingkat *tangibility of asset* maka akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Maftukhah (2013) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *corporate tax rate*. *Corporate tax rate* diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun. Pajak merupakan hal yang sangat penting dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan. Apabila pendanaan perusahaan menggunakan hutang, maka terdapat keringanan pajak atau penghematan pajak. Penghematan pajak ini merupakan besarnya pajak yang dapat dihemat perusahaan akibat dari beban hutang yang muncul dalam laporan laba rugi sebagai pengurang pajak yang ditanggung perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa hutang akan menimbulkan beban berupa pembayaran bunga. Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Pajak menjadi beban terhutang yang dibebankan kepada perusahaan untuk dibayar, sehingga semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang. Hal ini dapat mendorong perusahaan menggunakan hutang yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Chadha dan Sharma (2015) menyebutkan bahwa umur merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Umur perusahaan merupakan hal penting yang menyangkut dalam perhitungan strukur modal. Umur perusahaan dihitung dari sejak tahun perusahaan didirikan hingga periode penelitian. Perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Selain itu, perusahaan yang lebih lama berdiri akan cukup lebih dikenal keberadaannya oleh masyarakat luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Hal ini membuat perusahaan yang telah lama berdiri lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman sehingga struktur modal akan meningkat.

4. Pengukuran Struktur Modal

Pengukuran struktur modal dilakukan dengan beberapa cara yaitu menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER).

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya (Murhadi, 2013:61). Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas dengan membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas untuk mengetahui seberapa besar modal yang dijadikan sebagai jaminan hutangmenunjukkan perbandingan antara hutang dan ekuitas perusahaan (Murhadi, 2013:61).

$$\textit{Debt to equity ratio} = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Pengukuran struktur modal selanjutnya adalah *long term debt to equity ratio* (LTDER). Rasio ini merupakan rasio yang membandingkan antara hutang jangka panjang terhadap ekuitas (Murhadi, 2013:61).

$$\text{LTDER} = \frac{Total\ Hutang\ Jangka\ Panjang}{Total\ Modal}$$

Sesuai dengan Natalia (2015) struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan LTDER. Pemilihan pengukuran tersebut diharapkan dapat memberikan informasi mengenai hutang jangka panjang serta modal perusahaan. Hutang jangka panjang merupakan bagian dari ekuitas perusahaan yang bersifat tetap selama jangka waktu yang panjang sehingga keberadaanya perlu lebih mendapat perhatian dari manajer keuangan. Selain itu, hutang jangka panjang digunakan untuk kegiatan operasional maupun investasi jadi dalam pengambilan kebijakannya harus dilakukan secara hati-hati karena berkaitan dengan keadaan keuangan perusahaan di masa mendatang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivanya (Antoni dkk., 2016). Fauzi dan Suhadak (2015) menjelaskan bahwa setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi. Gambaran perkembangan tersebut dapat diketahui dengan membandingkan tahun ini dengan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan menurut Dewi dan Lestari (2014) yaitu sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi ekuitas perusahaan, melainkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mendanai kegiatan perusahaannya. Hal itu membuat perusahaan harus meningkatkan ekuitasnya. Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang besar dapat menggunakan berbagai alternatif salah satunya dengan pemanfaatkan hutang.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kreditur untuk memberikan pinjaman. Pertumbuhan perusahaan dapat digunakan untuk menilai prospek masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki kinerja yang baik sehingga kemungkinan tidak dapat melunasi pinjaman kecil.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Beberapa perhitungan dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, diantaranya melalui *price earning ratio* (PER), pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan laba. Pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan *price earning ratio* menurut Murhadi (2013) yaitu:

$$\text{PER} = \frac{Harga\ penutup\ saham\ per\ lembar}{Laba\ bersih\ per\ saham}$$

Pertumbuhan perusahaan menurut Susanto (2016) diproksikan dengan pertumbuhan aset yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{Total\ aset\ tahun_t - Total\ aset\ tahun_{t-1}}{Total\ Aset\ tahun_{t-1}}$$

Perhitungan lain menurut Dewi dan Lestari (2014) menggunakan proksi pertumbuhan penjualan dalam menghitung pertumbuhan perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{\ t-1}}$$

Penelitian ini menggunakan pertumbuhan aset sebagai proksi untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Pengukuran ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2016). Tujuan penggunaan proksi ini diharapkan dapat memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai pertumbuhan perusahaan dalam penentuan struktur modal melalui pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, karena aset perusahaan menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan dan seringkali dijadikan dasar untuk digunakan sebagai pembanding dengan perusahaan-perusahaan lain.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.3 Risiko Bisnis

Wimelda dan Marlinah (2013) menjelaskan bahwa risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inhern dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2006:9). Sedangkan menurut Nanda dan Retnani (2017) risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang.

Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dimana perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya (Dewi dan Lestari, 2014). Hal tersebut juga dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan ini membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditangggung oleh pemegang saham tetapi menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Manajemen akan berusaha keras dalam mengelola dan menjalankan usahanya agar memperoleh keuntungan bagi perusahaan sehingga akan meminimalisir adanya risiko bisnis yang dapat terjadi di masa mendatang. Tingkat risiko bisnis perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi laba yang diperoleh (Natalia, 2015).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Nanda dan Retnani (2017) pengukuran risiko bisnis dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{BRISK} = \frac{\sigma\ EBIT}{total\ Assets}$$

Brigham dan Houston (2006) risiko usaha dapat diukur oleh variabelitas dalam proyeksi pengembalian atas aset. Selain itu pengukuran risiko bisnis dapat menggunakan standar deviasi dari *Return on Equity* (ROE). Sedangkan menurut Dewi dan Lestari (2014) pengukuran risiko bisnis dapat menggunakan standar deviasi dari ROA. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Lestari (2014) yaitu menggunakan standar deviasi dari ROA selama 3 tahun berturu-turut.

Penggunaan standar deviasi dari ROA karena standar deviasi merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk menentukan risiko bisnis dimana semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar risikonya. ROA menggambarkan tingkat laba yang diperoleh dari total aktivanya. Jika tingkat laba yang diperoleh dari total aktiva memiliki fluktuasi yang tinggi maka perusahaan akan mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Jadi diharapkan standar deviasi dari ROA dapat lebih menjelaskan mengenai gambaran risiko bisnis perusahaan.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Pradana, dkk (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak pada nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun (Khariry dan Yusniar, 2014). Sedangkan

ukuran perusahaan menurut Hartoyo, dkk (2013) merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Sebaliknya jika perusahaan memiliki kemampuan finansial buruk, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terutama dalam memenuhi hak investor.

Perusahaan yang besar akan memiliki jumlah aktiva yang besar pula. Aktiva yang dimiliki perusahaan terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Aktiva tetap terdiri dari peralatan, kendaraan, mesin, bangunan, dan tanah. Mesin dan peralatan yang dimiliki dalam jumlah yang banyak akan menunjang dalam memudahkan dan mempercepat proses produksi barang yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan jumlah produksi tersebut, akan berpengaruh pada laba yang akan dihasilkan perusahaan.

Size menurut Ratri dan Christanti (2017) adalah ukuran dari suatu perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural dari penjualan perusahaan. Khariry dan Yusniar (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural total aktiva. Sedangkan Hartoyo dkk., (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan diukur dengan log total aktiva.

SIZE = *Log* Total Aktiva

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo dkk. (2013) dengan menggunakan log total aktiva. Aktiva merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Penggunaan proksi ini karena ukuran perusahaan berhubungan dengan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat aset yang dimiliki oleh perusahaan sebagai jaminan atas hutang.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun direktur perusahaan (Khafid, 2012). Nirmala dkk. (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh perusahaan (Devi dkk., 2017). Kepemilikan manajerial menunjukkan besaran saham yang dimiliki pihak manajemen atas total saham perusahaan.

Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan masing-masing pihak, yaitu antara manajer dan pemegang. Adanya kepemilikan ini menunjukkan bahwa manajer berperan sebagi pemegang saham sehingga menjadikan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan peran ganda seorang manajer, yaitu sebagai manajer dan sebagai pemegang saham (Nuswandari, 2013). Dari pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial manajer memiliki kepentingan yang sama dengan para pemegang saham lainnya. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan manajemen akan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

semakin meningkatkan kinerjanya agar *return* atau pengembalian yang mereka dapatkan juga meningkat.

Murtiningtyas (2012) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial dapat diukur dengan persentase saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun. Kepemilikan manajerial ini dinyatakan dalam persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen/direktur dari total saham yang beredar (Khafid, 2012).

$$MO = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manajemen}{Total\ Saham\ beredar}$$

Penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) terkait pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan variabel dummy. Nilai 0 menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan nilai 1 menunjukkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan pengukuran sebagaimana yang digunakan oleh Khafid (2012). Hal ini karena pengukuran tersebut diharapkan dapat memberikan nilai yang lebih spesifik atas kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh setiap perusahaan.

2.2.6 Profitabilitas

Dewi dan Lestari (2014) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Natalia (2015) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam bisnis yang dilakukannya. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya

sendiri dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang serta bunganya (Denziana dan Yunggo, 2017).

Manajer bekerja secara efektif dan secara efisien untuk mengurangi biaya modal dan meminimalkan risiko, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan profitabilitas meningkat (Wahyudin dan Solikhah, 2017). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan dapat dikatakan perusahaan semakin baik dalam mengelola perusahaan. Hasil ini dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen dalam bekerja.

Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi akan memerlukan pendanaan dari hutang yang sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi dari hasil usaha memungkinkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan dengan dana internal yang dimilikinya yaitu dari laba ditahan (Nirmala dkk., 2016). Tujuan investor dalam menanamkan laba adalah untuk memperoleh *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka semakin tinggi pengembalian yang diharapkan.

Rasio profitabilitas diantaranya adalah *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), dan *net profit margin* (NPM). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang diperoleh dari hasil pengembalian ekuitas atas rentabilitas modal sendiri. Rasio ini mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah uang yang ditanamkannya (Murhadi, 2013:64). Cara pengukuran rasio ini yaitu dengan membandingkan laba bersih dan total modal.

$$\text{ROE} = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Murhadi (2013:64) menjelaskan bahwa *net profit margin* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya. Profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* (NPM), diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{Net\ Profit\ Margin}{Revenue}$$

Penelitian ini menggunakan pengukuran ROA yang dirujuk dalam penelitian Natalia (2015). *Return on assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba. *Return on assets* (ROA) mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset (Murhadi, 2013:64). Cara pengukuran rasio ini yaitu dengan membandingkan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva (Natalia, 2015).

$$\text{ROA} = \frac{Laba\ bersih\ sesudah\ pajak}{Total\ aktiva}$$

Pemilihan proksi ROA ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai laba perusahaan atas aset yang dimilikinya. Penelitian ini menggunakan ROA karena aktiva memiliki nilai yang lebih stabil dibandingkan dengan pendapatan dan ekuitas.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menemukan hubungan determinan-determinan yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini banyak merujuk pada beberapa penelitian lain yang memiliki kesamaan. Ringkasan penelitian terdahulu terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat dilihat di tabel 2.1.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

			Variabel	Hasil
1	Linda Wimelda dan Aan Marlinah (2013)	Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan	Variabel Dependen: struktur modal Variabel Independen: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, kesempatan pertumbuhan, kepemilikan manajerial, struktur aktiva, dividen, investasi	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Likuiditas, kesempatan bertumbuh, deviden, investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Risiko Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
2	Ida Maftukhah (2013)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan	Variabel dependen: struktur modal Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan asset, profitabilitas, *dividen payout ratio, net sales, fixed asset ratio, corporate tax rate*	- Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - *Dividen payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Net Sales tidak berpengaruh terhadap struktur modal - *Fixed asset ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal - *Corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
3	Cahyani Nuswandari (2013)	Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Risiko binis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial dan *Growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
4	Astiwi Indriani dan Endang Tri Widyarti (2013)	Penentu-penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk *Jakarta Islamic Index*	Variabel Dependen: Struktur modal Variabel Independen: pertumbuhan penjualan, pertumbuhan asset, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas,	- Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
5	Herdiawan Rudi Pradana, Fachrurrozie dan Kiswanto (2013)	Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Risiko bisnis, struktur asset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan	- Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Struktur asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal
6	Dwi Retno Wulandari (2013)	Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas terhadap Nilai	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel	- Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - *Operating leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
		Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*	Intervening: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas	struktur modal - Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan - *Operating Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan - Struktur modal tidak memidiasi hubungan profitabilitas, *operating leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan
7	Gerardo Gómez, Ana Mena Rivas, Edmundo R. Lizarzaburu Bolaños, (2014)	*The determinants of capital structure in Peru*	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, ukuran perusahaan, Risiko bisnis, *non-debt tax shields*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan dan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal - *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal
8	Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid, Linda Agustina (2014)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan	- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Struktur Aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
9	Andhika Rahadian, Paulus Basuki Hadiprajitno (2014)	Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Struktur Modal Perusahaan	Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran dewan direksi, komisaris independen, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, remunerasi	- Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
10	Wulansari Dewi, Henny Setyo, Lestari (2014)	Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: *Firm size, firm growth, tangibility of assets, profitability, risk*	- *Firm size* bepengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - *Firm growth* bepengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - *Tangibility of assets* berpengaruh negatif signifikan struktur modal - *Profitability* berpengaruh negatif signifikan struktur modal - *Risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
11	Jian Chen, Chunxia Jiang, Yujia Lin, (2014)	*What Determine Firms' Capital Structure In China?*	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: *Size, Profitability, Growth Opportunity, Intangibility, Business Risk and Financial Distress, Tax, and Ownership Structure.*	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal - Kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - *Intangibility* dari aset memiliki pengaruh yang signifikan dan positif pada BLD saja, - Risiko bisnis dan kesulitan keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap BTD, - kepemilikan asing berpengaruh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
				negatif signifikan pada rasio total hutang (BTD dan MTD)
12	Aida Nurul Hadiah dan Suwitho (2015)	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas terhadap Struktur Modal dan Dimoderating Profitabilitas	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Variabel Moderating: Profitabilitas	- Struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal.
13	Tatik Agustini dan Budiyanto (2015)	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas	- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
14	Saurabh Chadha, Anil K. Sharma (2015)	*Determinants Of Capital Structure: An Empirical Evaluation From India*	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran perusahaan, usia, *tangibility*, pertumbuhan, profitabilitas, rasio pembayaran dividen (DPO), risiko, NDTS, likuiditas, keunikan, *interest coverage ratio*, CFCR,	- Ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, keunikan dan kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. - Usia, *tangibility*, risiko dan NDTS berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. - Leverage DPO, likuiditas, ICR, CFCR, inflasi dan GDP ditemukan tidak signifikan terhadap struktur modal. - Likuiditas dan Inflasi memiliki koefisien negative terhadap struktur modal - PDB, pembangunan ekonomi yaitu memiliki koefisien positif terhadap struktur modal

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
			kepemilikan, inflasi, GDP	
15	Mohammad Alipour, Mir Farhad Seddigh Mohammadi , Hojjatollah Derakhshan, (2015)	*Determinants Of Capital Structure: An Empirical Study Of Firms In Iran*	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: *Effective Tax Rate, Firm size, liquidity, financial flexibility, share price performanc, share price performance, asset structure, growth opportunities, risk, profitability, asset utilization ratio, ownership*	- *Effective tax rate, asset utilization*, tidak berpengaruh terhadap struktur modal - *Firm size, risk* tidak berpengaruh terhadap struktur modal - *Financial flexibility, share price performance, growth opportunities, liquidity, profitability , asset structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - *Ownership structure* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
16	Aulia Nirmala, Moeljadi, Andarwati (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif *Pecking Order Theory*)	Dependen: Struktur Modal, Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Penjualan	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan pejualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
				terhadap nilai perusahaan - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
17	Antoni, Chenita Chandra, Febsri Susanti (2016)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Likuiditas, profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Petumbuhan Asset	- Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur Modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal
18	Edy Susanto (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Dependen: Struktur Modal, Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh struktur modal - Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
19	Mukhlan Khariry dan Meina Wulansari Yusniar (2016)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas,	- Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
		Indonesia Periode 2011 – 2014)	pertumbuhan aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko keuangan	- Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal - Risiko keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
20	Ni Made Noviana Chintya Devi, Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dan Made Arie Wahyuni (2017)	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan manajerial	- Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur
21	Yomna Abdulla (2017)	*Capital Structure In A Tax-Free Economy: Evidence From Uae*	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, *Tangibility*	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - *Tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal
22	Anissa Mega Ratri dan Ari Christianti (2017)	Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap	Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas,	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

			Variabel	Hasil
		Struktur Modal pada Sektor Industri Properti	risiko bisnis, pertumbuhan penjualan	struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
23	Desty Widya Nanda, Endang Dwi Retnani (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis	- Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal - Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Sumber: berbagai jurnal, 2018

2.4 Kerangka Berpikir

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating*.

2.4.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan menurut Dewi dan Lestari (2014) merupakan peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan yang terjadi (Fauzi dan Suhadak, 2015). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur berdasarkan pertumbuhan aktivanya (Maryanti, 2016). Pertumbuhan perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi ekuitas perusahaan, melainkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mendanai kegiatan perusahaannya. Hal itu membuat perusahaan harus meningkatkan ekuitasnya.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kebutuhan dana perusahaan. Jika perusahaan ingin melakukan pengembangan usaha maka tentunya, perusahaan akan menambah jumlah assetnya untuk menunjang pengembangan usahanya sehingga membutuhkan dana yang besar. Apabila kebutuhan dana tersebut melebihi dana internal maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal untuk mengoptimalkan kesempatan bertumbuh perusahaan. Dana eksternal dapat berasal dari hutang dan penerbitan saham (Simanjutak dan Kiswanto, 2015).

Dewi dan Lestari (2014) menjelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka penggunakan dana eksternal untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan juga semakin besar. Perusahaan akan cenderung menggunakan hutang daripada menerbitkan saham. Hal ini dikarenakan biaya modal yang timbul dari hutang lebih rendah dari biaya modal penerbitan saham (Wimelda dan Marlinah, 2013). Selain itu, ketika perusahaan menjual sahamnya untuk mendapatkan dana, maka perusahaan harus membagi keuntungan kepada para pemegang saham tersebut. Hal ini dihindari perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, karena akan lebih menguntungkan mengandalkan hutang dari pihak eksternal dalam memenuhi operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Penjelasan tersebut didukung oleh *trade-off theory* dimana dalam teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat menggunakan hutang untuk mengurangi beban pajak yang ditanggung

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya tidak memiliki cukup dana internal untuk membiayai kegiatannya. Maka dari itu, perusahaan akan mencari sumber dana dari luar. Dana dari luar yang akan digunakan perusahaan yaitu hutang. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa pemilihan penggunaan hutang yang tinggi diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat tertentu. Selain itu dengan menggunakan hutang maka perusahaan dapat menurunkan beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang menimbulkan beban bunga yang menjadi pengurang laba bersih sehingga nantinya pajak yang ditanggung perusahaan menjadi menurun. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih menggunakan hutang sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Hal ini didukung oleh *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal pada kreditur tentang prospek masa depan (Brigham dan Houston, 2013). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang dari pihak eksternal. Pertumbuhan perusahaan ini akan menarik kreditur dalam memberikan hutang kepada perusahaan dengan asumsi bahwa perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mendukung keberlangsungan usaha perusahaan, sehingga dana dari pihak eksternal dapat dikelola untuk memenuhi kegiatan operasional yang dapat menghasilkan keuntungan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Penelitian yang mendukung pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dilakukan oleh Mafthukhah (2013). Lebih lanjut, penelitian tersebut didukung oleh Dewi dan Lestari (2014) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan hutang yang besar untuk penyediaan dana atas ekspansi yang dilakukan perusahaan. Selain itu, pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Manuaba dkk. (2014), Khariry dan Yusniar (2016), dan Abdula (2017).

2.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Baik buruknya hasil kinerja manajemen akan menentukan imbalan yang diterima oleh manajemen. Jika kinerja manajemen baik maka imbalan yang didapat akan lebih besar. Maka dari itu, manajemen akan meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Agar perusahaan berjalan dengan baik, maka manajemen harus memperhatikan struktur modal perusahaan yaitu menentukan antara menggunakan pendanaan internal atau eksternal. Salah satu yang dipertimbangkan dalam menentukan pendanaan yaitu risiko bisnis yang dialami oleh perusahaan.

Wimelda dan Marlimah (2013) menjelaskan bahwa risiko bisnis terkait dengan ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Perusahaan dikatakan memiliki risiko besar apabila memiliki fluktuasi atas pengembalian aset yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat, maka manajemen perusahaan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

akan berupaya untuk menurunkan hutang (Murtiningtyas, 2012). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan mengurangi penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari bertambahnya risiko bisnis yang dialami perusahaan agar tidak semakin mempersulit keuangan perusahaan.

Hal ini didukung oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dapat tercapai saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang (Nirmala dkk. 2016). Perusahaan dengan risiko besar jika menggunakan hutang yang besar justru akan menimbulkan pengorbanan yang lebih besar daripada manfaat yang diperoleh. Hal ini dikarenakan kemungkinan sulitnya perusahaan dalam membayar bunga dan angsurannya tinggi. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah karena semakin besar risiko bisnis dan penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan. Jadi, perusahaan dengan risiko yang besar akan mengurangi penggunaan hutangnya.

Sejalan dengan pertimbangan perusahaan, pihak kreditur juga mempertimbangkan kondisi perusahaan dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh setelah meminjamkan dana kepada perusahaan. Kreditur cenderung enggan untuk meminjamkan dananya ke perusahaan yang memiliki risiko besar. Kreditur akan berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki risiko besar maka tingkat pengembalian kreditnya sulit. Perusahaan dengan risiko besar diperkirakan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

memiliki rasio kebangkrutan yang tinggi. Maka dari itu, kreditur akan berfikir dua kali untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan dengan risiko besar.

Asumsi tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Lebih lanjut, penelitian tersebut didukung oleh Alipour *et al.* (2015) serta Ratri dan Christianti (2017) yang menguatkan bahwa semakin besar risiko bisnis perusahaan maka struktur modal perusahaan akan berkurang.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan seberapa besar kebijakan pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah akiva yang dimiliki oleh perusahaan (Pradana dkk, 2014). Ukuran perusahaan akan naik seiring dengan kenaikan total aset yang dimiliki oleh perusahaan di mana jumlah aset dalam perusahaan tersebut digunakan untuk mendukung kegiatan operasionalnya.

Kenaikan ukuran perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan agar tetap bertahan ditengah persaingan bisnisnya. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan karena ukuran perusahaan juga terkait dengan tinggi rendahnya aktivitas operasi perusahaan. Pada umumnya perusahaan besar memiliki aktivitas operasi yang tinggi. Selain itu, ukuran perusahaan juga mempengaruhi jumlah dana eksternal yang dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya serta bagaimana cara perusahaan memperoleh dana tersebut.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Perusahaan yang semakin besar, maka akan membutuhkan dana semakin besar pula, baik itu dari hutang maupun modal sendiri untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan (Febriyani dan Srimindarti, 2010). Ukuran perusahaan yang besar biasanya akan memenuhi pendanaan dengan dana eksternal, karena kegiatan operasional yang tinggi membutuhkan dana yang cukup besar yang harus segera dipenuhi. Pendanaan eksternal dapat berupa hutang atau penerbitan saham.

Hutang cenderung akan digunakan sebagai alternatif pemenuhan dana oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan dana ekternal berupa hutang karena penerbitan saham memiliki biaya emisi yang lebih tinggi daripada biaya hutang. Suatu perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara lain termasuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston, 2006:39).

Perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih berani mengambil risiko dengan penggunaan hutang yang tinggi karena memiliki asset yang besar untuk membayar hutang dan bunganya. Berbeda dengan kasus pada perusahaan kecil. Perusahaan kecil cenderung terlikuidasi ketika perusahaan mengalami *financial distress* sehingga menggunakan hutang yang lebih kecil. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total asset maka akan semakin meningkatkan kapasitas hutang perusahaan di mana hutang digunakan untuk mendapatkan manfaat atas pengurangan pajak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ratri dan Christianti (2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki peluang yang lebih besar dan lebih mudah untuk memperolah pinjaman. Hal ini dikarenakan kreditur akan lebih mempercayakan dananya kepada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dan jaminan terhadap dana yang dipinjamkan kepada perusahaan. Kreditur berasumsi bahwa perusahaan besar memiliki kemungkinan relatif kecil akan mengalami kebangkrutan. Dengan demikian, kreditur akan merasa lebih aman memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan ukuran besar. Pernyataan tersebut sesuai dengan *signaling theory*.

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan petunjuk kepada kreditur tentang prospek masa depan (Brigham dan Houston, 2006). Semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal kepada kreditur bahwa manajemen mampu mengelola perusahaannya dengan baik dan mampu menyelesaikan masalah-masalah yang terjadi di perusahaan. Hal itu menandakan semakin besar perusahaan maka akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur sehingga tingkat hutang yang digunakan perusahaan tinggi.

Uraian di atas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani dan Widyarti (2013) yang membuktikan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Lestari (2014), Chen *et al*. (2014), dan Antoni dkk. (2016). Lebih lanjut penelitian-penelitian tersebut didukung oleh Effendi (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

kecenderungan menggunakan modal eksternal (hutang) juga semakin besar sehingga akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *agency theory* merupakan teori yang menjelaskan masalah perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Masing-masing pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda antara satu dengan yang lain sehingga menimbulkan masalah dan pada akhirnya memunculkan konflik diantara dua pihak yang sering disebut sebagai konflik keagenan. Tujuan pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraannya dan berorientasi pada laba yang diperoleh perusahaan serta menginginkan pembagiannya dalam bentuk dividen, sedangkan manajer bertindak untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Sebagai agen dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik. Namun akibat risiko yang kemungkinan diterima oleh manajemen, maka pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen juga mempertimbangkan kepentingannya sendiri. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (Effendi, 2015). Akibat adanya konflik kepentingan tersebut, maka diperlukan mekanisme pengawasan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Pengawasan tersebut menimbulkan biaya agensi di mana biaya tersebut harus ditanggung pemegang saham.

Masalah keagenan akan berkurang dengan adanya keselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Jadi, salah satu upaya untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

mengurangi konflik keagenan yang muncul yaitu melalui kepemilikan manajerial (Nuswandari, 2013). Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun direktur perusahaan (Khafid, 2012). Kepemilikan manajerial menunjukkan besaran saham yang dimiliki pihak manajemen atas total saham perusahaan.

Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan berarti manajemen memiliki peran ganda yaitu sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham. Pihak manajemen sebagai pemegang saham artinya mereka juga memiliki kepentingan yang sama dengan para pemegang saham lainnya yaitu mendapatkan pembagian deviden yang besar. Ketika para manajer memiliki saham di dalam perusahaan, para manajer akan mengawasi pertumbuhan perusahaan dengan sangat ketat, karena hal tersebut sangat penting bagi mereka sebagai salah satu pemegang saham (Rahadian dan Hadiprajitno, 2014).

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan lebih baik dalam mengelola perusahaannya. Manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil tindakan karena jika terjadi kerugian maka mereka akan ikut merasakan dampaknya. Selain itu, sebagai bagian dari pemilik perusahaan, manajer dalam pengambilan keputusannya juga akan berorientasi terhadap kepentingan pemegang saham sehingga keputusan yang dipilih akan selaras dengan kepentingan pemegang saham, yaitu menginginkan perusahaan untuk memperoleh laba setinggi-tingginya sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham dapat meningkat.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi pasti membutuhkan modal yang besar. Salah satu alternatif untuk memenuhi dana tersebut yaitu dengan menggunakan hutang. Manajer akan memilih hutang untuk dijadikan sumber pendanaan modal dibandingkan menerbitkan saham karena hutang memiliki biaya modal yang lebih rendah dari pada biaya menerbitkan saham (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Trade-off theory menjelaskan bahwa hutang digunakan untuk memanfaatkan pengurangan pajak akibat adanya pembayaran beban bunga. Pengurangan pajak yang diterima tersebut memungkinkan perusahaan memanfaatkan hutang sampai ke titik optimal (Nuswandari, 2013). Selain mempertimbangkan biaya penerbitan yang lebih kecil dibandingkan dengan pendanaan dari saham, penggunaan hutang juga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana untuk membiayai investasi perusahaan tanpa adanya peningkatan hak kepemilikan atas saham. Hal tersebut akan menguntungkan bagi manajer selaku pemegang saham karena kreditor hanya memperoleh pengembalian yang bersifat tetap dan kelebihan atas investasi akan dikembalikan ke pemegang saham.

Semakin besar kepemilikan manjerial maka struktur modal perusahaan akan semakin meningkat. Asumsi ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahadian dan Hadiparajitno (2014) yang menejelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal sehingga manajer memilih menambah hutangnya untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan agar laba yang diperoleh perusahaan dapat meningkat. Hal ini juga sejalan dengan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Alipour *et al.* (2015) yang juga menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin meningkatkan struktur modal perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menggambarkan kebutuhan dana yang tinggi dalam rangka membiayai ekspansi perusahaan. Cara yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut diantaranya dengan penggunaaan hutang. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi sebaiknya menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya (Dewi dan Lestari, 2014).

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan memilih menggunakan hutang untuk meminimalkan biaya pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Hutang dipilih daripada menerbitkan saham karena hutang memiliki biaya modal yang lebih rendah dari biaya menerbitkan saham. Jadi, perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mendahulukan menggunakan hutang daripada menerbitkan saham untuk memenuhi pendanaanya.

Nugrahani dan Sampurno (2012) menjelaskan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tingginya pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan aktivanya akan mengurangi tingkat risiko dari hutang. Risiko tidak terbayarnya hutang menjadi semakin kecil karena aktiva dapat digunakan untuk membayar beban hutang beserta angsurannya setelah menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Hasil penelitian Mafthukhah (2013) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Lestari (2014), Khariry dan Yusniar (2016) serta Abdulla (2017). Penelitian serupa juga dilakukan oleh Chadha dan Sharma (2015) serta Alipour *et al.* (2015) dengan hasil yang berbeda yaitu adanya pengaruh negatif dan signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Sementara Indriyani dan Widyarti (2013), Gomez *et al.* (2014), Antoni dkk. (2014), serta Susanto (2016) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Adanya hasil yang tidak konsisten di atas diduga terdapat variabel lain yang memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Variabel tersebut yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam bisnis yang dilakukannya (Natalia, 2015). Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyebutkan bahwa perusahaan dengan laba yang semakin besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk lebih mengembangkan usahanya. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatknya laba yang diperoleh perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat akan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang juga semakin meningkat seiring dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan dana eksternal, yaitu dengan menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

menjelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan *profitable* akan menggunakan hutang yang lebih banyak daripada perusahaan yang *unprofitable*. Selain itu, perusahaan yang *profitable* akan mudah mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal dan mempunyai kesempatan untuk meminjam uang dalam jumlah yang banyak. Pernyataan tersebut sesuai dengan *signaling theory.*

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan petunjuk pada investor atau kreditur tentang prospek masa depan. Salah satu aspek yang paling berpengaruh terhadap prospek masa depan adalah profitabilitas. Para kreditur dengan melihat informasi laba maka dapat menilai kinerja keuangan perusahaan di masa lalu untuk menilai prospek perusahaan di masa depan (Sukmawati dkk., 2014). Sesuai dengan konsep *signaling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (Wulandari, 2013).

Pihak kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan profitabilitas yang stabil. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dan profitabilitas stabil diasumsikan memiliki prospek masa depan yang bagus sehingga risiko kebangkrutan perusahaan juga rendah di mana sebagian dari profitabilitas masuk dalam laba tidak dibagi yang salah satu penggunaannya yaitu untuk membayar hutang. Hal tersebut mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang besar untuk mengembalikan dana yang dipinjamkan kreditur. Dengan demikian, profitabilitas

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

2.4.6 Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risko bisnis merupakan ketidakpastian yang terjadi pada perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Wimelda dan Marlinah, 2013). Manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat, maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang (Murtiningtyas, 2012). Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* dimana dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko besar menggunakan hutang yang sedikit. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan mengurangi penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari bertambahnya risiko bisnis yang dialami perusahaan agar tidak semakin mempersulit keuangan perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Pradana dkk. (2013), Dewi dan Lestari (2014), Gomez *et al.* (2014), dan Natalia (2015) memperoleh hasil bahwa risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditemukan oleh Alipour *et al*. (2015), serta Ratri dan Christianti (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Chen *et al.* (2014), Chadha dan Sharma (2015) serta Wimelda dan Marlinah (2013) mendapatkan hasil bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pada temuan penelitian terdahulu yang tidak konsisten menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain yang kemungkinan dapat memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Variabel tersebut yaitu profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Penelitian ini akan menguji pengaruh profitabilitas dalam memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal. Profitabilitas yang semakin meningkat diharapkan akan mengurangi risiko bisnis yang dialami perusahaan. Hal ini didukung oleh *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko rendah dan *profitable* menggunakan hutang yang lebih banyak daripada perusahaan yang *unprofitable*.

Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk lebih optimal dalam melunasi hutang jangka panjangnya. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*. *Signaling theory* menjelaskan bahwa sinyal adalah suatu tindakan manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi kreditur tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu prospek masa depan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Jika tingkat profitabilitas tinggi maka diasumsikan perusahaan memiliki prospek masa depan yang bagus. Adanya prospek masa depan yang bagus tersebut maka diharapkan akan menurunkan risiko bisnis perusahaan di masa mendatang. Apabila risiko bisnis semakin rendah, maka perusahaan akan lebih berani memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan hutang jangka panjang. Selain itu, kreditur dalam memutuskan memberikan pinjaman juga melihat dari risiko

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

bisnisnya. Jika risiko bisnis yang semakin rendah karena adanya profitabilitas tinggi, maka kreditur akan lebih percaya kepada perusahaan ketika akan meminjamkan dana. Dengan demikian, maka profitabilitas dapat digunakan memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

2.4.7 Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran dari besar kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan (Pradana dkk., 2014). Ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa kegiatan operasinya juga besar sehingga memerlukan dana yang besar. Kebutuhan dana yang besar tersebut salah satu alternatif untuk memenuhinya yaitu dengan menggunakan dana eksternal. Sesuai *trade-off theory* maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal berupa hutang karena hutang menimbulkan beban bunga yang dapat digunakan untuk mendapatkan pengurangan pajak. Selain itu hutang dipilih daripada menerbitkan saham karena hutang memiliki biaya modal yang lebih kecil daripada penerbitan saham (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Perusahaan berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman daripada perusahaan kecil (Risdawati dan Subowo, 2015). Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kemudahan untuk mengakses pasar modal dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil sehingga memberikan peluang besar untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Karina dan Khafid (2015) menyebutkan bahwa dengan besarnya ukuran perusahaan berarti jumlah aset yang dimiliki perusahaan ada dalam jumlah yang besar. Jika aset perusahaan besar maka semakin besar jaminan yang dapat digunakan untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

membiayai hutangya. Hal tersebut memungkinkan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Agustini dan Budiyanto (2015), Khariry dan Yusniar (2016) serta Devi dkk. (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil berbeda ditemukan oleh Dewi dan Lestari (2014), Chen *et al.* (2014) yang mengungkapkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sedangkan Pradana dkk. (2013), Chadha dan Sharma (2015), Alipour *et al.* (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut maka mengindikasikan adanya variabel lain yang memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Variabel tersebut yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam bisnis yang dilakukannya (Natalia, 2015). Apabila profitabilitas semakin meningkat, maka hal tersebut akan memberikan pengaruh positif terhadap ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan akan naik seiring dengan naiknya profitabilitas. Jika ukuran perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan lebih banyak membutuhkan dana. Hal itu menyebabkan perusahaan akan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya yang besar.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dana internal yang dihasilkan dari laba yang tidak dibagi dapat digunakan untuk membayar kewajiban kepada kreditur. Perusahaan, baik besar maupun kecil dengan profitabilitas yang stabil, menggunakan hutang yang lebih banyak karena memiliki risiko yang lebih kecil terkait dengan pelunasan hutang tersebut. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang *profitable* menggunakan rasio hutang yang lebih tinggi. Profitabilitas yang stabil mencerminkan ketersediaan kas di masa depan yang salah satu penggunaannya untuk melunasi hutang.

Perusahaan dengan kondisi keuangan baik akan mudah mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal dan mempunyai kesempatan untuk meminjam uang dalam jumlah yang banyak. Asumsi ini didukung oleh *signaling theory*. *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan memberikan petunjuk pada investor atau kreditur tentang prospek masa depan (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu aspek yang paling berpengaruh terhadap prospek masa depan adalah profitabilitas.

Profitabilitas menjadi bahan pertimbangan kreditur dalam memberikan pinjaman kepada calon debitornya. Para investor dengan melihat informasi laba maka dapat menilai kinerja keuangan perusahaan di masa lalu untuk menilai prospek perusahaan di masa depan (Sukmawati dkk., 2014). Sesuai dengan konsep *signaling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (Wulandari, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan memiliki prospek yang bagus sehingga kreditur akan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

merasa aman dan percaya untuk memberikan pinjaman karena adanya asumsi bahwa perusahaan dengan prospek yang bagus memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya. Dengan demikian, profitabilitas dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2.4.8 Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun direktur perusahaan (Khafid, 2012). Jika pihak manajemen memiliki saham di perusahaan maka manajemen bertindak sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham. Manajer dalam hal pengambilan keputusannya juga lebih memperhatikan keinginan para pemegang saham, yaitu menghasilkan laba yang besar dan meningkatkan pengembalian modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menyelaraskan tujuan pihak manajemen dan pemegang saham.

Manajer yang memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan maka akan memperhatikan pengembalian atas sahamya yaitu berupa pembagian deviden. Pembagian deviden semakin besar jika laba yang diperoleh perusahaan juga besar. Perusahaan untuk meningkatkan labanya maka akan meningkatkan kegiatan operasionalnya. Kegiatan operasional yang semakin besar maka membutuhkan dana yang besar pula. Dana tersebut dapat dipenuhi dengan hutang.

Trade-off theory menyebutkan bahwa perusahaan memanfaatkan hutang untuk memperoleh pengurangan atas pajak yang dibayarkan. Hal tersebut mendorong manajer akan memanfaatkan hutang sebagai sumber dana untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

memperoleh laba dan menghasilkan pengembalian investasi yang lebih besar. Oleh karena itu, manajer yang memiliki saham pada perusahaan mendorong untuk meningkatkan penggunaan hutang untuk menangkap peluang investasi dan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Rahadian dan Hadiprajitno (2014) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien 2,252 pada signifikansi 0,034. Perbedaan hasil penelitian diungkapkan oleh Susanto (2016), Nuswandari (2013), Devi dkk. (2017) serta Nanda dan Retnani (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Mafthukhah (2013), Wimelda dan Marlinah (2013), serta Chadha dan Sharma (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Variabel tersebut yaitu profitabilitas. Profitabilitas menjelaskan risiko perusahaan di masa depan terkait dengan kemampuan perusahaan untuk menyediakan dana internal perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi menunjukkan perolehan dana yang besar dalam perusahaan yang menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham yaitu adanya kemungkinan penyalahgunaan pemakaian dana oleh manajer yang tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Ketika konflik tersebut besar maka memerlukan pengawasan yang tinggi. Sedangkan pengawasan yang semakin tinggi akan meningkatkan biaya agensi. Sesuai dengan *agency theory* untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

mengurangi biaya agensi yang tinggi tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan (Mayangsari, 2000).

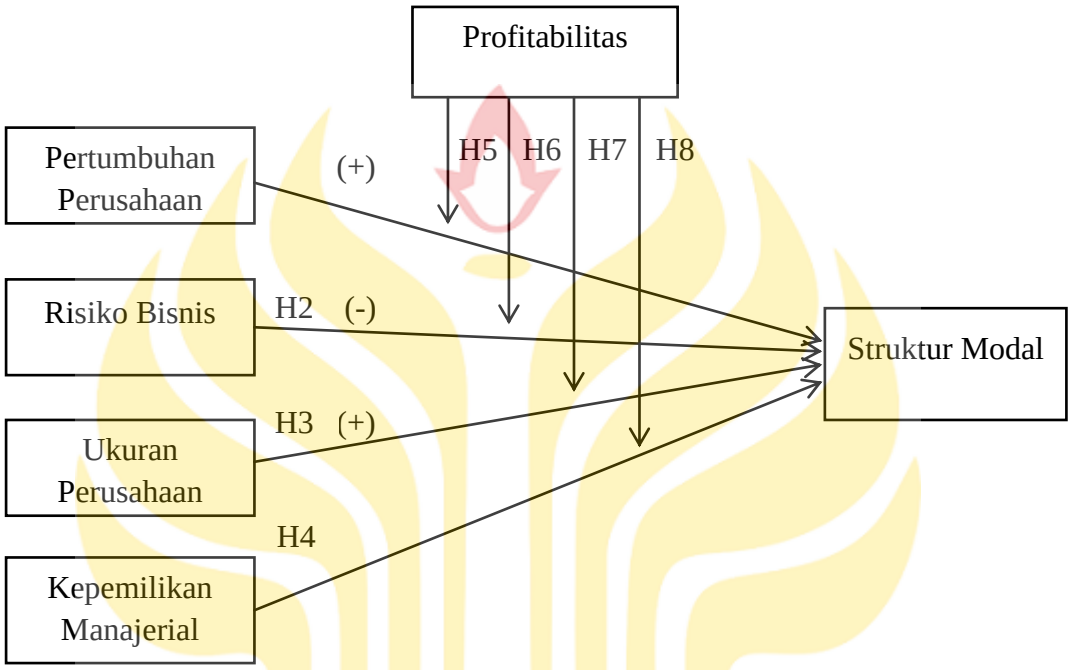
Manajemen yang memiliki saham di perusahaan maka akan lebih meningkatkan kinerjanya. Manajer bekerja secara efektif dan secara efisien untuk mengurangi biaya modal dan meminimalkan risiko, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan lebih tinggi profitabilitas (Wahyudin dan Solikhah, 2017). Profitabilitas ikut berperan dalam pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal sejalan dengan *trade-off theory*.

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan dengan kepemilikan tinggi dan *profitable* menggunakan hutang yang besar karena menganggap hutang harus dimanfaatkan agar dapat menangkap peluang pertumbuhan. Sedangkan perusahaan yang *unprofitable* menggunakan hutang yang lebih kecil karena perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi sehingga cenderung menghindari hutang karena dapat meningkatkan risiko bisnis perusahaan jika tidak mampu melunasi hutang beserta bunganya. Perusahaan yang menggunakan hutang ketika profitabilitas rendah maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan untuk melunasi hutang-hutang tersebut. Hal tersebut mencerminkan peran profitabilitas yang dapat memoderasi atau memperkuat dan memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

profitabilitas sebagai variabel *moderating*. Kerangka berpikir dalam penelitian ini ditunjukkan pada gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan berdasarkan kerangka berpikir di atas adalah sebagai berikut.

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H5: Profitabilitas memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

H6: Profitabilitas memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

H7: Profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H8: Profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Simpulan yang diperoleh berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dalam menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan kepemilikan manjerial terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *moderating* adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, sehingga H1 ditolak. Besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal.
2. Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga H2 ditolak. Risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal. Besar kecilnya risiko bisnis yang dialami perusahaan tidak mempengaruhi manajer dalam menetapkan struktur modal perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga H3 diterima. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga H4 diterima. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan meningkatkan struktur modal perusahaan.
5. Profitabilitas mampu memoderasi secara signifikan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, sehingga H5 diterima. Profitabilitas

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

6. Profitabilitas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal, sehingga H6 ditolak. Tinggi rendahnya profitabilitas tidak dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh risiko bisnis terhadap sturktur modal perusahaan.
7. Profitabilitas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, sehingga H7 ditolak. Tinggi rendahnya profitabilitas tidak dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap sturktur modal perusahaan.
8. Profitabilitas mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal sehingga H8 diterima. Temuan ini menjelaskan proftabilitas memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

5.2. Saran

Saran yang diajukan berdasarkan hasil dan pembahasan sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu, kreditur diharapkan dapat lebih memahami ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset sebelum mengambil keputusan bisnis, karena hal ini dapat dijadikan indikasi pertimbangan dalam pemberian kredit.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal sesuai dengan hasil penelitian. Jadi perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dan kepemilikan manajerial yang tinggi harus memperhatikan tingkat profitabilitas dalam menentukan struktur modalnya.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien regresi yang besar, sehingga penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan untuk meningkatkan nilai koefisien determinasi (R^2). Variabel ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel kontrol karena berdasarkan penelitian ini dan beberapa penelitian terdahulu memiliki pengaruh yang signifikan secara konsisten terhadap struktur modal.
4. Koefisiensi determinasi penelitian ini hanya menunjukkan angka 0,431 yang artinya bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 43,1% dan sisanya sebesar 56,9% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal seperti pajak dan kondisi internal perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Abdulla, Y. 2017. Capital Structure in A Tax-Free Economy: Evidence from UAE. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, *10*(1), 102–116.

Agustini, T., dan Budiyanto. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *4*(8).

Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., dan Derakhshan, H. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, *57*(1), 53–83.

Antoni, Chandra, C., dan Susanti, F. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, *1*(2), 78–94.

Brealy, R., Myers, S., dan Allen, Franklin. 2011. *Principles of Corporate Finance 10th Edition.* New York: McGrawhill, Inc.

Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku Dua, Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.

Chadha, S., dan Sharma, A. K. 2015. Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, *12*(1), 3–14.

Chen, J., Jiang, C., dan Lin, Y. 2014. *What Determine Firms' Capital Structure in China? Managerial Finance*, *40*(10), 1024–1039.

Denziana, Angrita and Eilien Delicia Yunggo. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 8(1):51–67.

Devi, N. M. N. C., Erni, S. N. L., dan Wahyuni, M. A. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1*, *7*(1).

Dewi, W., dan Lestari, H. S. 2014. Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Pemasaran Jasa*, *7*(2), 273–294.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Effendi, Muhammad Arief. 2015. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal dalam Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 17(1a).

Fauzi, Mohommad Nur dan Suhadak. 2015. Pengaruh Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis* . Vol 24 no 1.

Febriyani, Nina and Ceacilia Srimindarti. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Dinamika Akuntansi Dan Perbankan* 2(2):138–59.

Gómez, Gerardo, Ana Mena Rivas, and Edmundo R. Lizarzaburu Bolaños. 2014. The Determinants of Capital Structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administración* 27(3):341–54.

Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. H. 2013. *Manajemen Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE

Hadiah, Aida Nurul and Suwitho. 2015. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dan Dimoderating Profitabilitas." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 4(2) Hal: 1–18.

Hardiningsih dan Oktaviani., 2012, Determinan Kebijakan Hutang dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012:11-24.

Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., dan Agustina, L. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. *Accounting Analysis Journal*, *3*(2), 247–254.

Indriani, A., dan Widyarti, E. T. 2013. Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *4*(1), 59–68.

Jensen, M.C dan Meckling, W.H. 1976. *Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economic*, 3 (4): 305-360.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Karina, Fani and Muhammad Khafid. 2015. Determinan Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Go Public Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 7(1):1–9.

Khafid, M. 2012. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dan Struktur Kepemilikan terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, *4*(2), 139–148.

Khariry, M., dan Yusniar, M. W. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi

Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Wawasan Manajemen*, *4*(2), 113–125.

Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Tahun 2013-2016. http://www.idx.co.id. Diunduh: Januari 2018.

Maftukhah, I. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *4*(1), 69–81.

Maryanti, Eny. 2016. Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 1(2):143–51.

Mayangsari, S. 2000. Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. 1(3).

Murhadi, Wenner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan (Proyeksi dan Evaluasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Murtiningtyas, A. I. 2012. Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, *1*(2).

Mutamimah dan Rita. 2009. Keputusan Pendanaan: Pendekatan *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory. Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 10, No. 1, 241-249.

Nanda, Desty Widya dan Retani, Endang Dwi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 3.

Natalia, P. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen*, *14*(2), 141–164.

Nirmala, A., Moeljadi, dan Andarwati. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *14*(3), 557–566.

Nugrahani, Sarsa. M dan Sampuno, R. D. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal. *Diponegoro Business Review.*

Nuswandari, C. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, *2*(1), 92–102.

Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di BEI Tahun 2014-2016. www.sahamok.com. Diunduh: Januari 2018.

Pradana, H. R., Fachrurrozie, dan Kiswanto. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, *2*(4), 423–429.

Rahadian, A., dan Hadiprajitno, P. B. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, *3*(2), 1–12.

Ratri, A. M., dan Christianti, A. 2017. Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *JRMB*, *12*(1), 13–24.

Risdawaty, Ii. M. E., dan Subowo. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaaan, Asimetri Informasi, dan Profitabilitas terhadap Kualitas laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, *7*(2), 109–118.

Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Empat, Cetakan Kedelakan. Yogyakarta: BPFE.

Simanjutak, D., dan Kiswanto. 2015. Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, *7*(2), 150–160.

Sukmawati, S., Kusmuriyanto, dan Agustina, L. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Return on Asset terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, *3*(1), 26–33.

Susanto, E. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE SEMARANG*, *8*(3), 1–20.

Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3., pp. 355-374.

Wahyudin, Agus dan Solikhah, Badingatus. 2017. Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 17 Issue: 2. pp.250-265

Weston, Fred dan Copeland E. T. 1996. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.

Wimelda, L., dan Marlinah, A. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*, 200–213.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Wulandari, Dwi Retno. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal* 2(4):455–63.

www.finance.detik.com. 2017. "Perusahaan Kemasan DAJK Resmi Pailit". Diunduh pada tanggal 28 Desember 2017.

www.kabar24.bisnis.com. 2017. "Daftar Perusahaan yang Pailit Sepanjang Tahun 2017". Diunduh pada tanggal 28 Desember 2017.

Yuniarti, A. M. D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, *2*(4), 447–454.

Zuliani, Selly dan Nur Fadjrih Asyik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 3 No.7.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG