



**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL DENGAN KEBIJAKAN UTANG
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Rifa Arifah Yasmin

NIM 7211415073

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2019**



**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, RISIKO BISNIS,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP STRUKTUR
MODAL DENGAN KEBIJAKAN UTANG
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Rifa Arifah Yasmin

NIM 7211415073

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2019**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Jumat
Tanggal : 18 Oktober 2019

Mengetahui,



Ketua Jurusan Akuntansi

Kaswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA
NIP. 198309012008121002

Pembimbing

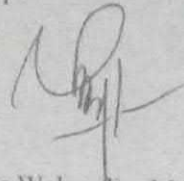
Drs. Fachrurrozie, M. Si
NIP. 196206231989011001

PENGESAHAN KELULUSAN

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

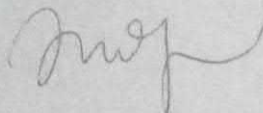
Hari : Selasa
Tanggal : 26 November 2019

Penguji I



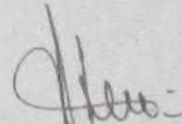
Dr. Agus Wahyudin, M.Si.
NIP. 196208121987021001

Penguji II



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

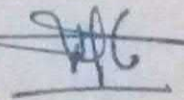
Penguji III



Drs. Fachrurrozie, M. Si
NIP. 196206231989011001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

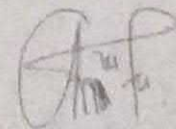
PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Rifa Arifah Yasmin
NIM : 7211415073
Tempat, Tanggal Lahir : Purbalingga, 14 Desember 1997
Alamat : Jl. Komisaris Noto Sumarsono Rt 003 Rw 001,
Purbalingga Kidul, Purbalingga, Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya 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, Oktober 2019



Rifa Arifah Yasmin
NIM 7211415073

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

- “Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesudah kesulitan itu ada kemudahan.” (QS. Al Insyirah 5-6)
- *Man Jadda Wajada, Man Shabara Zhafira, Man Sara Ala Darbi* – Al Hadist

PERSEMBAHAN:

Puji syukur kepada ALLAH SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, skripsi ini penulis persembahkan kepada:

- ✓ Orang tua terbaikku Ibu Eli Ari S dan Bapak Suharto, yang dalam kerja kerasnya senantiasa mendoakan dan selalu mengupayakan;
- ✓ Kakakku, Nur Fuad Aliffian yang selalu mendukung dan menjadi penghibur;
- ✓ Sahabat-sahabat terbaikku, Rafii Graha Muda SR, Fiana, Isnan, Tia, Diah Mahmudah dan Uyul Fams, Epa, Mala, Ratna, Mba Yuni, serta Dek Asha. Terima kasih untuk bantuan, dukungan, serta kebersamaan yang menakjubkan;
- ✓ Teman-teman Akuntansi D 2015;
- ✓ Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan dorongan, bantuan, bimbingan, dan nasihat dari berbagai pihak.

Perkenankanlah penulis untuk menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Negeri Semarang;
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, dan selaku dosen penguji I yang telah membimbing dan memberi masukan sehingga skripsi ini menjadi lebih baik;
3. Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian;

4. Drs. Fachrurrozie, M. Si., Dosen Pembimbing yang telah memberikan pengarahan, bimbingan, saran, dan motivasi kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini;
5. Dr. Agus Wahyudin, M.Si., dosen penguji I yang telah membimbing dan memberi masukan sehingga skripsi ini menjadi lebih baik;
6. Indah Fajarini S.W., S.E., M.Si., Ak., CSRS., Ph.D., dosen penguji II yang telah membimbing dan memberi masukan sehingga skripsi ini menjadi lebih baik;
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan bantuan selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang;
8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan;
9. Semua pihak yang telah memberikan doa, dukungan, semangat dan motivasi kepada penulis.

Akhirnya semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi peneliti khususnya dan pembaca pada umumnya.

Semarang, Oktober 2019

Penyusun

SARI

Yasmin, Rifa Arifah. 2019. “Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Drs. Fachrurrozie, M. Si.

Kata Kunci: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Komposisi struktur modal harus seimbang sehingga mampu meminimalkan risiko dan mendatangkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang sahamnya. Kenyataannya struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia masih belum optimal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan kebijakan utang sebagai variabel intervening.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 periode 2013-2017. Pemilihan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan teknik ini, diperoleh 70 unit analisis. Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Sementara itu, analisis data penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan *software* IBM SPSS Statistics 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Kebijakan utang mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, sementara struktur aktiva dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur moda melalui kebijakan utang.

Simpulan penelitian adalah profitabilitas dan kebijakan utang mempengaruhi struktur modal, struktur aktiva dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan utang, serta kebijakan utang mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya manajemen perusahaan hendaknya mampu menentukan kebijakan utang dengan tepat karena variabel tersebut mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melanjutkan penelitian ini, untuk dapat menambah variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini.

ABSTRACT

Yasmin, Rifa Arifah. 2019. "The Effect of Asset Structure, Business Risk, and Profitability on Capital Structure with Debt Policy as Intervening Variables". Thesis. Accounting Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor: Drs. Fachrurrozie, M. Si.

Keywords: Debt Policy, Profitability, Business Risk, Asset Structure, Capital Structure

Capital structure is a balance or comparison between foreign capital and own capital in funding the company's operational activities. The composition of the capital structure must be balanced so as to minimize risk and bring optimal profit to the company and its shareholders. In fact, the capital structure of companies in Indonesia is still not optimal. This study aims to recognize the effect of asset structure, business risk, and profitability on capital structure with debt policy as an intervening variable.

The population in this study are companies that are included in the LQ45 index for the period 2013-2017. The sample selection is determined using a purposive sampling technique. Based on this technique, 70 analysis units were obtained. Data collection uses documentation techniques. Meanwhile, the analysis of research data uses descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis with IBM SPSS Statistics 21 software.

The results show that the structure of assets and business risk does not affect the capital structure. Profitability and debt policy have a significant positive effect on capital structure. Asset structure has a significant negative effect on debt policy, while profitability has a significant positive effect on debt policy. Business risk does not affect debt policy. Debt policy is able to mediate the effect of profitability on capital structure, while asset structure and business risk do not affect the capital structure through debt policy.

The conclusion of this research is profitability and debt policy affect capital structure, asset structure and profitability affect debt policy, and debt policy is able to mediate the effect of profitability on capital structure. Suggestions for further research should the company's management should be able to determine the debt policy appropriately because these variables are able to mediate the effect of profitability on capital structure. For further researchers who will continue this research, to be able to add variables that have not been examined in this study.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN KELULUSAN	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN	Error! Bookmark not defined.
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah	12
1.3. Cakupan Masalah.....	13
1.4. Rumusan Masalah.....	13
1.5. Tujuan Penelitian	14
1.6. Kegunaan Penelitian	15
1.7. Orisinalitas Penelitian	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	18
2.1. Kajian Teori Utama.....	18

2.1.1.	<i>Trade off Theory</i>	18
2.1.3.	<i>Signalling Theory</i>	19
2.2.	Kajian Variabel Penelitian	21
2.2.1.	Struktur Modal	21
2.2.2.	Struktur Aktiva.....	25
2.2.3.	Risiko Bisnis	26
2.2.4.	Profitabilitas	27
2.2.5.	Kebijakan Hutang.....	29
2.3.	Kajian Penelitian Terdahulu	30
2.4.	Kerangka Berpikir.....	36
2.4.1.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	36
2.4.2.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Utang.....	38
2.4.3.	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	39
2.4.4.	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang	41
2.4.5.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	42
2.4.6.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang	44
2.4.7.	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Struktur Modal	45
2.4.8.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang.....	47
2.4.9.	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang.....	48
2.4.10.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang.....	49
2.5.	Hipotesis Penelitian	51
BAB III METODE PENELITIAN		51
3.1.	Jenis dan Desain Penelitian.....	52

3.2.	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	52
3.3.	Variabel Penelitian.....	52
3.3.1.	Variabel Dependen.....	54
3.3.2.	Variabel Independen	54
3.3.2.1.	Struktur Aktiva.....	54
3.3.2.2.	Risiko Bisnis	55
3.3.2.3.	Profitabilitas	55
3.3.3.	Variabel Intervening.....	55
3.4.	Teknik Pengumpulan Data.....	57
3.5.	Teknik Pengolahan dan Analisis Data	57
3.5.1.	Analisis Statistik Deskriptif	58
3.5.2.	Analisis Statistik Inferensial	58
3.5.2.1.	Uji Asumsi Klasik.....	58
3.5.2.2.	Analisis Jalur (Path Analysis).....	62
3.5.2.3.	Pengujian Hipotesis.....	62
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		69
4.1.	Hasil Penelitian	69
4.1.1.	Deskripsi Objek Penelitian.....	69
4.1.2.	Analisis Statistik Deskriptif	69
4.1.2.1.	Struktur Modal	71
4.1.2.2.	Struktur Aktiva.....	72
4.1.2.3.	Risiko Bisnis	72
4.1.2.4.	Profitabilitas	73
4.1.2.5.	Kebijakan Utang.....	74

4.1.3.	Analisis Statistik Inferensial	75
4.1.3.1.	Uji Asumsi Klasik.....	75
4.1.3.2.	Analisis Jalur (Path Analysis)	79
4.1.3.3.	Uji Hipotesis	85
4.2.	Pembahasan.....	95
4.2.1.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	96
4.2.2.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Utang.....	98
4.2.3.	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap struktur Modal	99
4.2.4.	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang	101
4.2.5.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	102
4.2.6.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang	103
4.2.7.	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Struktur Modal	105
4.2.8.	Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang.....	106
4.2.9.	Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang.....	107
4.2.10.	Pengaruh Prositabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang.....	109
BAB V	PENUTUP.....	111
5.1.	Simpulan	111
5.2.	Saran	113
DAFTAR PUSTAKA	114
LAMPIRAN	114

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1	Prosedur Penentuan Sampel.....	53
Tabel 3.2	Definisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 3.3	Ketentuan Pengujian Autokorelasi.....	61
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	70
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	76
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinearitas.....	77
Tabel 4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi	79
Tabel 4.6	Hasil Persamaan Regresi Model 1	80
Tabel 4.7	Hasil Persamaan Regresi Model 2	82
Tabel 4.8	Hasil Uji Statistik F.....	85
Tabel 4.9	Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis	94
Tabel 4.10	Hasil Koefisien Determinasi	95

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Model Kerangka Penelitian.....	50
Gambar 3.1	Model Persamaan Regresi 1.....	63
Gambar 3.2	Model Persamaan Regresi 2.....	63
Gambar 3.3	Diagram Jalur Model Penelitian	64
Gambar 3.4	Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>)	67
Gambar 4.1	Model Hasil Persamaan Regresi 1	81
Gambar 4.2	Model Hasil Persamaan Regresi 2	84
Gambar 4.3	Hasil Regresi Diagram Jalur Model Penelitian.....	84
Gambar 4.4	Hasil Analisis Jalur Kebijakan Utang Memediasi Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	88
Gambar 4.5	Hasil Uji <i>Sobel Test</i> Kebijakan Utang Memediasi Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal	89
Gambar 4.6	Hasil Analisis Jalur Kebijakan Utang Memediasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	90
Gambar 4.7	Hasil Uji <i>Sobel Test</i> Kebijakan Utang Memediasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	91
Gambar 4.8	Hasil Analisis Profitabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang	92
Gambar 4.9	Hasil Uji <i>Sobel Test</i> Kebijakan Utang Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	93

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	122
Lampiran 2	Tabulasi Data Variabel Penelitian	123
Lampiran 3	Hasil <i>Output</i> IBM SPSS Statistics 21.....	125

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis semakin pesat dan persaingan perusahaan diseluruh penjuru dunia semakin ketat. Perkembangan dunia bisnis menuntut perusahaan-perusahaan harus mampu menghimpun dana dengan baik. Perusahaan selalu membutuhkan modal baik dalam pembukaan bisnis baru ataupun dalam pengembangan bisnis. Perusahaan besar ataupun kecil tidak akan lepas dari pentingnya pendanaan, untuk memenuhi modal bisnis tersebut maka dapat dilakukan dengan pendanaan internal dan eksternal (Santoso, 2016). Menurut Riyanto (2002) sumber penawaran modal ditinjau dari asalnya dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu, sumber internal dan eksternal. Modal yang berasal dari sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan.

Sedangkan sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditor dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Dana modal asing merupakan dana yang berasal dari kreditor yang memberikan utang kepada perusahaan, pemilik perusahaan, dan pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditor merupakan utang bagi perusahaan disebut dengan istilah modal asing. Sedangkan dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan merupakan dana

yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan, dana ini disebut dengan modal sendiri.

Menurut Riyanto (2011:22), struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Komposisi struktur modal harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan dengan sebaik-baiknya serta membuat perencanaan yang matang dan keputusan yang tepat sehingga menghasilkan struktur modal yang dapat memberikan keuntungan. Cara yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menyeimbangkan hutang dan modal sendiri, sehingga mampu meminimalkan risiko dan mendatangkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang sahamnya. Perusahaan dalam menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri) (Riyanto, 2011:294).

Sejak pertengahan 1997 kondisi ekonomi regional Asia Pasifik, terutama Indonesia, memburuk. Bank Indonesia mengambangkan nilai rupiah dan membiarkan pasar menentukan kurs rupiah. Akibatnya, kurs rupiah terus berfluktuasi. Langkanya likuidasi, tingginya kurs mata uang dan tingkat bunga telah mempengaruhi beban perusahaan, termasuk kemampuan untuk memenuhi kewajiban. Perusahaan akan mengalami rugi bersih dan defisiensi modal. Kondisi ekonomi yang tidak stabil sangat dirasakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, dibuktikan dengan adanya 19 perusahaan yang mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Penyebab

penghapusan pencatatan (*delisting*) saham perusahaan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah apabila mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum (sahamok.com, 2017).

Sebelum krisis ekonomi global akhir 2008 terjadi, saham PT Bumi Resources Tbk (BUMI) menjadi primadona di pasar modal dalam negeri. Pada 10 Juni 2008 saham BUMI di level Rp 8.150, namun pada tahun 2012 harga saham BUMI menurun drastis yaitu berada pada level Rp 760. Hal tersebut diakibatkan oleh isu kondisi finansialnya yang tidak terlalu sehat. Menurut riset dari Panin Sekuritas, BUMI diprediksi terancam bangkrut gara-gara beban utang yang terlalu tinggi. Salah satu indikasi lain bangkrutnya perusahaan tambang Grup Bakrie itu adalah kerugian Rp 3 triliun di semester I-2012 (finance.detik.com, 2012). Tahun 2014 terdapat sebuah kasus PT United Coal Indonesia yang digugat dua perusahaan terkait utang. CV Satria Duta Perdana dan CV Exsiss Jaya yang mengajukan permohonan perkara kepailitan dengan nomor perkara No. 32/Pdt. Sus/ Pailit/2014/PN. Niaga. Jkt yang ditujukan ke PT United Coal Indonesia. PT United Coal Indonesia mengalami kegagalan dalam melunasi pembayaran tagihan yang timbul atas pembelian alat-alat kebutuhan operasional PT United Coal Indonesia yang dilakukan berdasarkan pemesanan (Purchase Order) yang jatuh tempo pembayaran dengan jumlah nilai total tagihan sebesar Rp 219.955.200 (Liputan6.com, 2014).

Selain kedua kasus tersebut, sepanjang tahun 2018 Bank Mayapada membukukan laba bersih sebesar Rp 437,41 miliar atau turun 35,24 persen

secara tahunan (*year on year/yoy*), dibandingkan laba pada tahun 2017 sebesar Rp 675,405 miliar, sehingga pada tahun 2019 ini pemegang saham PT Bank Mayapada Internasional Tbk (MAYA) sepakat tidak membagikan dividen. Sebagian besar laba bersih 2018 digunakan untuk memperkuat struktur permodalan (BeritaSatu.com, 2019). Dari semua kasus tersebut merupakan dampak dari terjadinya ketidakstabilan ekonomi di Indonesia dan persaingan yang ketat serta buruknya kebijakan perusahaan dalam pengelolaan struktur modal. Seharusnya perusahaan dapat menghimpun dana dengan baik sehingga perusahaan terhindar dari kesulitan membayar utang. Hal tersebut dapat mengurangi terjadinya risiko finansial yang akan terjadi..

Struktur modal yang didominasi hutang sangat rentan terhadap krisis dan berpeluang meningkatkan kesulitan keuangan setiap kenaikannya. Perusahaan sebaiknya dapat menentukan struktur modal yang optimal. Seperti 4 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang akan mendapatkan suntikan dana dari pemerintah melalui skema penyerapan penerbitan saham baru (*right issue*). Penambahan modal diperkirakan mampu mendongkrak kinerja keuangan empat emiten pelat merah tersebut yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Waskita Karya Tbk (WSKT), dan PT Adhi Karya Tbk (ADHI) (Liputan6.com, 2015). Mahardhika (2017) menyatakan 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 yang muncul sebagai pengurang pajak. Sementara penggunaan pendanaan eksternal akan menimbulkan beban bunga utang yang dibebankan kepada perusahaan, namun beban tersebut dapat menguntungkan sebagai pengurang pajak perusahaan. Hal tersebut menunjukkan perlunya kombinasi pendanaan dengan melihat manfaat dan kerugian yang ditimbulkan dari sumber dana internal dan eksternal.

Komposisi struktur modal harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan dengan sebaik-baiknya serta membuat perencanaan yang matang dan keputusan yang tepat sehingga menghasilkan struktur modal yang dapat memberikan keuntungan. Cara yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menyeimbangkan hutang dan modal sendiri, sehingga mampu meminimalkan risiko dan mendatangkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang sahamnya. Khaira (2007) dalam Prasetya (2007) menuliskan dalam disertasinya bahwa struktur modal yang didominasi hutang sangat rentan terhadap krisis dan berpeluang meningkatkan kesulitan keuangan setiap kenaikannya, setiap perusahaan membuat studi kelayakan yang baik dan benar bila hendak mengajukan pinjaman pada bank dan atau mengeluarkan obligasi. Manajer pun harus melakukan manajemen risiko dan *hedging* dengan baik. Perusahaan dalam menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri) (Riyanto, 2011 dalam Mahardika, 2017).

Struktur modal pada perusahaan manufaktur pada tahun 2010 terdapat 8 perusahaan dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan DER di atas 1, pada tahun 2011 terdapat 5 perusahaan dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan DER di atas 1, pada tahun 2012 terdapat 7 perusahaan dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan DER di atas 1, kemudian pada tahun 2013 terdapat 11 perusahaan dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan DER di atas 1, sedangkan pada tahun 2014 terdapat 10 perusahaan dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan DER di atas 1 dan pada tahun 2015 terdapat 10 perusahaan dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan DER di atas 1 (Santoso, 2016).

Fenomena ini menunjukkan masih banyak perusahaan manufaktur pada tahun 2010-2015 yang menggunakan hutang dalam keputusan pendanaannya dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan sebaiknya mempunyai nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tidak berada di atas 1, yang berarti jumlah hutang tidak lebih besar dari modal sendiri. Namun apabila nilai DER lebih dari 1 berarti perusahaan memiliki lebih banyak hutang daripada modal sendiri. Semakin besar hutang yang dimiliki maka semakin meningkatkan risiko perusahaan dan jika perusahaan jatuh pada masa sulit hingga arus kas dari aktivitas operasinya tidak mampu menutup beban bunga yang terjadi, perusahaan tersebut akan dinyatakan bangkrut. Sehingga para investor enggan berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena investor tidak ingin ikut menanggung risikonya. Jadi kebanyakan investor

lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER yang besarnya kurang dari 1 (Mahardika, 2017).

Setelah teori tentang struktur modal yang dibuat oleh Modigliani dan Miller menyebabkan banyak teori-teori baru yang bermunculan untuk menjelaskan dan menyempurnakan teori-teori yang sudah ada sebelumnya. Teori yang menjadi *mainstream* saat ini adalah *Pecking Order Theory*, *Trade Off Theory*, *Asymmetric Information Theory*, *Signaling Theory*, dan *Agency Theory*. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Cara perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan, sehingga struktur modal dianggap sebagai hal yang tidak relevan. Selain itu Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

Manajer perusahaan dalam penentuan proporsi struktur modal harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan risiko bisnis (Brigham dan Houston, 2006). Penelitian ini tidak akan membahas semua faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan,

hanya beberapa faktor yang akan dibahas yaitu risiko bisnis, struktur aktiva, dan profitabilitas.

Struktur aktiva, menurut Lessy (2016) merupakan salah satu variabel penting dalam keputusan pendanaan perusahaan karena aktivas tetap berhubungan dengan proses produksi dalam mendapatkan dan meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan mengoptimalkan proses produksi perusahaan yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba yang maksimal. Sesuai dengan *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang dibandingkan dengan modal sendiri, karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan, dapat dijadikan jaminan untuk menutupi hutang-hutangnya. Hal ini sesuai dengan Brigham dan Houston (2013:188) menyatakan bahwa perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan atas tingkat pengembalian terhadap total aktiva. Menurut *pecking order theory*, semakin tinggi risiko bisnis, maka perusahaan harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode lain, sehingga penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Oleh karena itu perusahaan dituntut menggunakan

retained earning dalam pendanaannya untuk menghindari kebangkrutan dari pemakaian hutang tersebut.

Profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan dan keputusan (Brigham & Houston, 2014). Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan baik yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan ataupun langsung digunakan untuk investasi. Sesuai dengan *Signalling theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan dapat menarik investor dan kreditur hal tersebut karena pihak eksternal melihat citra yang baik dari perusahaan, dan manajer akan memanfaatkan penggunaan utang ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi karena pencapaian tersebut dapat menambah beban pajak perusahaan untuk itu manajer akan lebih memilih penggunaan utang sehingga memunculkan beban bunga yang kemudian akan meminimalkan beban pajak perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak diteliti oleh peneliti terdahulu, diantaranya struktur aktiva yang diteliti oleh Yovin dan Suryantini, 2012; Sulaiman, 2013; Santoso dan Priantinah, 2016; Mahardika dkk, 2017. Risiko bisnis diteliti oleh Puspida dan Budiyanto, 2013; Firnanti, 2011; Natalia, 2015; Solikhatun dkk, 2015; Ukuran perusahaan diteliti oleh Karaye dkk, 2015; Jahanzeb dkk, 2014; Bhawa dan Dewi S, 2015. *Leverage* operasi diteliti oleh Shofiyuddin, 2015; Winahyuningsih dkk, 2011. Pajak diteliti oleh Primantara dan Dewi, 2016; Wahyuni dan Suryantini, 2012. Likuiditas diteliti oleh Santoso dan Priantinah, 2016; Bhawa dan Dewi, 2015. Profitabilitas diteliti oleh Khusnul dan Arfianto, 2012; Steven dan Lina, 2011; Kharisma dan Stella, 2014.

Berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat hasil pengaruh yang rendah antara struktur aktiva terhadap struktur modal. Hubungan yang kecil terhadap struktur modal dapat dilihat dari besarnya koefisien β regresi yang ditunjukkan pada penelitian Handayani dkk (2016) yaitu memperlihatkan koefisien β regresi struktur aktiva terhadap struktur modal sebesar 0,0092. Penelitian Eviani (2015) menunjukkan hasil koefisien β regresi struktur aktiva terhadap struktur modal sebesar 0,070. Penelitian yang dilakukan Zumaroh dkk (2015) menunjukkan hasil koefisien β regresi struktur aktiva terhadap struktur modal sebesar 0,387 dengan signifikansi dibawah 0,05 sebesar 0,012.

Penelitian tentang risiko bisnis terhadap struktur modal yang dilakukan oleh Sunaryo (2018) menunjukkan hasil koefisien β regresi sebesar 0,015 kemudian penelitian Ratri dan Christianti (2017) menunjukkan hasil koefisien β regresi sebesar -0,022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh yang lemah terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Ratri dan Christianti (2017) juga menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai -0,07. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siti Sholikhhatun (2017) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai koefisien β regresi sebesar -0,016. Variabel *intervening* dibutuhkan untuk memperbesar pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal. Kebijakan utang memiliki pengaruh yang besar terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Nisak dan Ardiansari (2016) menunjukkan nilai koefisien β regresi sebesar 4,809. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh yang besar.

Paparan fenomena dan *research gap* yang telah dikemukakan tersebut, menjadi latar belakang peneliti melakukan penelitian ini. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan kebijakan utang sebagai variabel intervening. Penelitian ini menghadirkan kebijakan utang sebagai variabel intervening untuk menguji apakah kebijakan utang (DAR) mampu memediasi hubungan antara struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Peneliti menduga bahwa hadirnya kebijakan utang sebagai variabel intervening akan mampu memperkuat hubungan antara struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI untuk periode 2013-2017 dengan kriteria tertentu. Penggunaan LQ45 dikarenakan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 menggambarkan sekelompok saham pilihan yang memenuhi kriteria ranking pada total transaksi, nilai transaksi, dan frekuensi transaksi, sehingga banyak pihak yang menyorot perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama pihak investor. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan sebagai latar belakang masalah, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut, maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening.**

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan diatas, maka beberapa masalah yang diidentifikasi sebagai berikut :

- 1) Adanya risiko keuangan yang ditanggung perusahaan dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.
- 2) Banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menentukan struktur modal yang optimal karena masih banyak perusahaan yang memiliki utang lebih besar daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan dan profitabilitas yang menurun.
- 3) Beberapa variabel independen yang telah diteliti oleh peneliti terdahulu terkait dengan variabel dependen adalah
 - a) Stabilitas penjualan
 - b) Struktur aktiva
 - c) *Leverage* operasi
 - d) Tingkat pertumbuhan
 - e) Profitabilitas
 - f) Pajak
 - g) Sikap manajemen
 - h) Kondisi pasar
 - i) Risiko bisnis
- 4) Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pengaruh stuktur aktiva terhadap struktur modal masih rendah.

- 5) Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal masih rendah.
- 6) Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal masih rendah.

1.3. Cakupan Masalah

Penelitian dilakukan menggunakan sampel pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memilih sampel tersebut karena perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar tertinggi, memiliki nilai transaksi tertinggi di pasar reguler, memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang tinggi. Periode pengamatan yang dilakukan oleh peneliti adalah tahun 2013-2017. Variabel yang digunakan oleh peneliti adalah struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas sebagai variabel independen. Variabel dependen penelitian ini adalah struktur modal sedangkan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Peneliti memilih variabel tersebut karena ingin mengetahui pengaruh dari struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal?
- 2) Apakah struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang?
- 3) Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
- 4) Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang ?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal?
- 6) Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang ?
- 7) Apakah kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal ?
- 8) Apakah kebijakan utang dapat memediasi pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal?
- 9) Apakah kebijakan utang dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
- 10) Apakah kebijakan utang dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan, maka penelitian ini bertujuan:

- 1) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

- 2) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap kebijakan utang.
- 3) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
- 4) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang.
- 5) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
- 6) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang.
- 7) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap struktur modal.
- 8) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal melalui kebijakan utang.
- 9) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal melalui kebijakan utang.
- 10) Menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal melalui kebijakan utang.

1.6. Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi disiplin ilmu akuntansi, khususnya mengenai struktur modal dan menambah khasanah baru dalam perbendaharaan ilmu pengetahuan untuk saling melengkapi penelitian sebelumnya ataupun penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti selanjutnya.

2) Kegunaan Praktis

a. Bagi perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam mengambil langkah dan keputusan struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan serta melihat kondisi perekonomian atau prospek perusahaan sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi referensi bagi mahasiswa Universitas Negeri Semarang pada khususnya dan seluruh universitas pada umumnya dan dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi penelitian selanjutnya.

d. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi atau landasan penelitian yang akan datang terkait dengan penelitian tentang struktur modal.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya tentang faktor yang mempengaruhi struktur modal, dalam penelitian ini peneliti menggunakan struktur aktiva, risiko bisnis, dan profitabilitas sebagai variabel independen serta kebijakan utang sebagai variabel intervening. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama

2.1.1. *Trade off Theory*

Trade Off Theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (1963, Juni). Artikel ini merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Teori ini dikemukakan oleh Mars (1982), teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. *Trade off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

Trade-off theory merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Pada dasarnya, tambahan hutang

masih dapat dilakukan (ditoleransi) oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat hutang itu sendiri. Selain itu tambahan hutang masih dapat dilakukan selama masih adanya aktiva tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan. Sisi lain dari teori ini juga menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika pendanaan dibiayai oleh hutang sepenuhnya atau tidak menggunakan hutang sama sekali (Joni dan Lina, 2010). Dengan demikian manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola hutang dalam struktur modalnya. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal telah mempertimbangkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.1.2. Signalling Theory

Pencetus teori sinyal ini adalah Michael Spence . Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam perusahaan seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Spence menyatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap. Oleh karena itu, Spence membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan

atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2013) sebuah perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya, menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang baru meskipun akan menjadikan rasio utang di atas tingkat sasaran. yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru dimana artinya akan membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

Teori *signalling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat dibandingkan dengan investor luar. Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Struktur Modal

Menurut Horne dan Wachowicz (1997:474), struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Sedangkan menurut Riyanto (2011:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan pula perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Kemudian menurut Nuswandari (2013) struktur modal adalah bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan hutang. Jadi kesimpulannya struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Riyanto (2011:209), sumber modal dibedakan menjadi dua yaitu:

1) Sumber Modal Internal

Sumber modal internal merupakan modal yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan yang berupa laba ditahan dan akumulasi penyusutan. Laba ditahan adalah keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan.

2) Sumber Modal Eksternal

Sumber modal eksternal merupakan modal yang diperoleh dari luar perusahaan yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur merupakan hutang yang disebut modal asing. Sedangkan modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan merupakan modal yang akan tetap

ditanamkan di perusahaan yang disebut modal sendiri. Perusahaan dalam meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar. Dana dari pihak luar dapat diperoleh melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang sangat mahal. Jika menggunakan hutang, maka ketergantungan kepada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansial juga semakin besar. Oleh karena itu, diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara sumber dana internal dan eksternal tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2006) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *Earnings Per Share* (EPS) yang diharapkan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

- a) menggunakan utang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham,
- b) menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan utang yang jumlahnya lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan

menaikkannya. Perusahaan akan berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham. Menurut Natijah (2015) struktur modal yang optimal mampu menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya, serta mampu mendatangkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan para pemegang sahamnya. Demikian akan memberikan tanggapan yang positif bagi para pemilik modal. Kkesimpulannya adalah struktur modal yang optimal sebaiknya harus menyeimbangkan hutang dan modal sendiri sehingga dapat meminimalkan risiko-risiko yang akan terjadi dan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan semakin pesat.

Brigham dan Houston (2006), menyatakan terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan risiko bisnis. Faktor-faktor tersebut dapat menentukan komposisi struktur modal yang tepat bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian ini hanya beberapa faktor yang akan dibahas yaitu struktur aktiva, risiko bisnis dan profitabilitas.

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* (LTDtER).

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2014), *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi struktur modal yang digunakan dalam operasional perusahaan. *Debt to Asset Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset yang dapat menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas yang diukur dengan membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas untuk mengetahui seberapa besar modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Kasmir, 2014). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur besarnya struktur modal dengan menghitung proporsi atau perimbangan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang (Kasmir, 2014:159). *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) digunakan untuk mengukur besarnya struktur modal dengan menghitung proporsi atau perimbangan antara

hutang jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan. Pengukuran ini dianggap yang paling dapat menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan karena pada dasarnya struktur modal perusahaan hanya pembiayaan yang bersifat permanen yang digunakan perusahaan untuk aktivitas usaha.

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.2. Struktur Aktiva

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, Natijah (2015) mengemukakan bahwa faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aktiva. Riyanto (2008) menyatakan struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Selanjutnya yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk presentase. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Menurut Brigham dan Houston (2006) perusahaan yang asetnya memadai atau aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang

yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

Menurut Syamsudin (2001), formulasi dari struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Asset Ratio (FAR)} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup utangnya. Sebaliknya perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland 1997:175).

2.2.3. Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2014) mendefinisikan risiko sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya di industri tertentu (Sulindawati *et al.*, 2017). Perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti akan menanggung risikonya. Hal ini dapat dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan besar. Semakin besar

perusahaan didalam menjalankan aktivitas operasinya maka semakin besar pula risiko yang akan dialami. Risiko yang lebih rendah akan berhubungan dengan kemungkinan untuk menggunakan utang lebih besar dalam struktur modal. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) besar kecilnya DOL (Degree Of Operating Leverage) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DOL = \frac{\text{Presentase perubahan EBIT}}{\text{Presentase perubahan penjualan}}$$

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Sari dan Marsono, 2013). Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Sianipar *et al.*, 2018). Profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan pertanggungjawaban sosial kepada pemegang saham, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi sosial (Bowman dan Haire, 1976 dalam Nurkhin, 2009).

Alimuddin (2016) menyatakan bahwa profitabilitas adalah pengukur kemampuan perusahaan atas laba yang dihasilkan dari berbagai aktivitas perusahaan melalui sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh

perusahaan. Profitabilitas juga dipandang sebagai salah satu indikator pengelolaan perusahaan yang baik (Khafid dan Mulyaningsih, 2015). Menurut Agustina dan Rusmana (2016) definisi profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham.

Dari definisi-definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan dan keberhasilan efektivitas manajemen perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan semua kemampuan dan sumber yang ada. Perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memiliki dorongan lebih kuat untuk menyebarluaskan informasi perusahaan. Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat tidak hanya bagi pihak internal, tetapi juga bagi pihak eksternal atau diluar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan.

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuandan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya (Syafri, 2008: 304). Untuk mengukur profitabilitas digunakan alat analisis yaitu

1) Net Profit Margin

Net Profit Margin perbandingan antara laba bersih dengan penjualan netto yang merupakan kemampuan dari setiap penjualan untuk menghasilkan keuntungan netto (Bambang Riyanto, 2011:336). Rumus dari net profit margin adalah sebagai berikut

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Netto}}$$

2) Return On Asserts (ROA)

Return On Asserts (ROA) yaitu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Perhitungan rumus adalah sebagai berikut (Mamduh dan Abdul Halim 2009):

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3) Rate of Return for the Owner/Equity (ROE)

Rate of Return for the Owner/Equity (ROE), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan jumlah modal sendiri yang merupakan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa (Bambang Riyanto, 2011:336). Rumus Rate of Return for the Owner adalah sebagai berikut:

$$\text{Rate of Return for the Owner/Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

2.2.5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan,

sedangkan modal eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang perusahaan. Modal ini sering disebut dengan pembelanjaan asing/hutang (Riyanto, 2004). Menurut Munawir (2004), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

Pengukuran kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan *debt to total asset ratio* (DAR). DAR digunakan untuk untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga kewajiban yang ditanggung perusahaan tersebut. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2015), Rajagukguk dkk, (2017) yang menghitung DAR dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan. Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian satu dengan penelitian lain, baik dari segi variabel yang digunakan maupun hasil

penelitiannya. Hasil penelitian yang berbeda menunjukkan adanya pro dan kontra antara peneliti satu dengan peneliti lainnya.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Pengarang	Variabel	Hasil Penelitian
1.	<i>Determinants of capital structure – a study of oil and gas sector of pakistan</i>	Mahvish Sabir dan Qaisar Ali Malik (2012)	Variabel independen <i>profitability, liquidity, size,</i> dan <i>tangibility.</i> Variabel dependen <i>capital</i>	- <i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital structure</i> (+) - <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital structure</i> (+) - <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital structure</i> (-)
2.	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal.	Damayanti (2013)	Variabel independen struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas. Variabel dependen struktur modal	- Struktur aktiva berpengaruh positif (+) - Peluang bertumbuh berpengaruh positif terhadap struktur modal (+) - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (-) - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (-)
3.	<i>Optimal capital structure: case of SOE versus private listed corporation</i>	Wang Zhengwei (2013)	Variabel Dependen: <i>capital structure</i> Variabel Intervening: <i>Leverage, Corporate ownership</i>	<i>Leverage</i> dan <i>Corporate ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>capital structure</i>

No.	Judul	Pengarang	Variabel	Hasil Penelitian
4.	<i>What determine firms' capital structure in China?</i>	Jian Chen, Chunxia Jiang, dan Yujia Lin (2014)	Variabel Dependen : <i>Capital Structure</i> . Variabel Independen : <i>Size, Profitability, Growth Opportunity, Intangibility, Business Risk and Financial Distress, Tax, and Ownership Structure</i>	Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif yang signifikan, profitabilitas (PROF) negatif dengan rasio leverage, kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, <i>intangibility</i> (Intang) dari aset memiliki pengaruh yang signifikan dan positif pada BLD saja, risiko bisnis dan kesulitan keuangan (RISK) berpengaruh positif terhadap LTD, kepemilikan asing negatif terhadap rasio total hutang (BTD dan MTD).
5.	<i>The determinants of capital structure in Peru</i>	Gerardo Gomez, Ana Mena Rivas, dan Edmundo R. Lizaraburu Bolanos (2014)	Profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, pajak, dan Nilai Agunan Aset	Profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai agunan aset (CVA) dan pajak non utang (NDTS) adalah faktor yang menentukan tingkat utang jangka panjang perusahaan-perusahaan Peru sedangkan risiko bisnis dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

No.	Judul	Pengarang	Variabel	Hasil Penelitian
6.	<i>The Determinants of Capital Structure of Firms Listed In Nigerian Food/ Beverages and Tobacco Industry</i>	Yusuf Ibrahim Karaye, Dr Mustapha Nasidi, Bukar Amos, Garba Ibrahim (2015)	<i>Tangibility</i> <i>Firm Growth</i> <i>Profitability</i> <i>Firm Size</i>	<i>Tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. <i>Firm growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. <i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
7.	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan tekstil dan garmen di BEI	Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid, dan Linda Agustina (2014)	Profitabilitas Ukuran perusahaan Struktur aktiva	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

No.	Judul	Pengarang	Variabel	Hasil Penelitian
8.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	Jeny Anwar, Ria Andini, SE, MM, dan Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak (2015)	Ukuran perusahaan Risiko bisnis Pertumbuhan aset Profitabilitas Struktur kepemilikan Struktur Aktiva	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
9.	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas terhadap struktur modal dan dimoderating profitabilitas.	Aida Nurul Hadiah dan Suwitho (2015)	Struktur aktiva Ukuran perusahaan Likuiditas Profitabilitas	Struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Profitabilitas memoderasi pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas terhadap struktur modal.

No.	Judul	Pengarang	Variabel	Hasil Penelitian
10.	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Struktur Modal Perusahaan	Yuswanandre Santoso dan Denies Priantinah (2016)	Profitabilitas Ukuran perusahaan Struktur aktiva Likuiditas <i>Growth Opportunity</i>	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal
11.	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga	Birgita Maryeta Naur dan Moch. Nafi (2017)	Pertumbuhan aset Ukuran perusahaan Profitabilitas Risiko Bisnis	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal

No.	Judul	Pengarang	Variabel	Hasil Penelitian
12.	Analisis Struktur Modal Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia	Kharizmatullah, Yuliani, Reza Gasharma (2017)	Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Price Earning Ratio</i> , Profitabilitas dan Struktur Modal	Likuiditas, struktur aktiva dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan Price Earning Ratio tidak berpengaruh signifikan.

Sumber : Penelitian terdahulu

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Mai dalam Prasetyo (2015) menyatakan struktur aset merupakan salah satu faktor penting pada capital structure perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman. Teori struktur modal mengungkap adanya korelasi positif antara tingkat hutang dan tangible asset. Perusahaan yang memiliki banyak tangible asset memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka. Tangible asset juga berarti bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi, sehingga kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Dengan demikian semakin banyak tangible asset yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi motivasi kreditur menyetujui kredit tingkat hutang.

Berdasarkan teori dalam penelitian ini yaitu *trade off theory*, perusahaan akan menggunakan utang sampai pada tingkat tertentu, agar perusahaan dapat menggunakan utang dari kreditur, perusahaan harus memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Komposisi aktiva tetap perusahaan yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan hutang, karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang (Sitanggang, 2013 dalam Batubara *et al.* 2017). Hardiningsih & Oktaviani (2012) menyatakan aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk dijadikan jaminan suatu perusahaan supaya memperoleh pinjaman. Semakin tinggi struktur aktiva, maka akan menambah struktur modal perusahaan.

Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Untuk meningkatkan produktivitasnya suatu perusahaan membutuhkan tambahan modal dengan utang, perusahaan lebih memilih utang daripada modal sendiri karena modal sendiri tidak akan mencukupi perusahaan untuk menutup kebutuhan aktiva tetapnya. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012), Yovin dan Suryantini (2012), Mahapsari dan Taman (2013)

serta Gamaliel dan Sudjarni (2015) di mana struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4.2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Utang

Struktur Aktiva merupakan salah satu bagian terpenting dalam menentukan pendanaan di perusahaan. Struktur aktiva menggambarkan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Struktur Aktiva berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijamin untuk hutang. Berdasarkan *trade off theory* perusahaan yang aktiva tetapnya memadai dalam struktur aktivanya maka semakin banyak kemungkinan perusahaan tersebut mendapatkan pinjaman yang besar pula, karena aktiva tetap dalam struktur aktiva dapat dijadikan jaminan. Sebaliknya semakin rendah aktiva tetap dalam struktur aktiva suatu perusahaan, menunjukkan semakin rendah pula kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin hutangnya, sehingga akan mengurangi penggunaan jumlah hutangnya.

Penggunaan hutang dapat menimbulkan beban bunga hutang, walau demikian dengan berhutang dapat digunakan untuk pemenuhan pendanaan perusahaan serta perkembangan perusahaan. Beban bunga dari hutang akan mempengaruhi berkurangnya laba yang diperoleh perusahaan, sehingga pajak yang menjadi kewajiban perusahaan akan berkurang. Hal tersebut memicu perusahaan untuk lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal dengan mengandalkan struktur aktiva yang dimiliki untuk dijadikan jaminan dalam mendapatkan pinjaman. Hutang dapat diberikan bila ada aset nyata yang akan digunakan sebagai jaminan, bank dan lembaga keuangan lainnya harus digunakan

sebagai jaminan (Karaye *et al.*, 2015). Penggunaan hutang pada tingkat optimal terjadi ketika adanya keseimbangan antara manfaat dan kerugian yang ditimbulkan.

Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Hal ini disebabkan apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutang dan dinyatakan bangkrut, adanya jaminan tersebut bisa dijadikan pertimbangan kreditur saat akan meminjamkan dananya (Brigham dan Houston, 2001:184). Selain itu untuk keperluan ekspansi, penambahan variasi produk dan modernisasi perusahaan dapat menggunakan aktiva tetapnya. Terlebih pada saat ini persaingan usaha semakin ketat, setiap perusahaan dituntut untuk selalu berinovasi dan harus mampu menghasilkan produk dengan mutu yang tinggi, sehingga perusahaan akan membutuhkan dana tambahan untuk aktiva tetapnya. Dengan demikian akan mendorong perusahaan mengandalkan utang.

Pernyataan diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyaningrum (2015), Yusrianti (2013), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Steven dan Lina (2011), Yeniatie dan Destriana (2010) mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur aktiva perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya di masa mendatang. Menurut Joni dan Lina (2010) suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis jika menghasilkan laba

yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode lain, jika mengalami penurunan laba maka struktur modal yang bersumber dari laba ditahan perusahaan akan menurun. Selain itu perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Perusahaan yang memiliki banyak penurunan laba dan banyak hutang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan, karena minimnya pendapatan namun semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan utang, untuk menghindari kebangkrutan dari pemakaian utang. Sehingga perusahaan dituntut menggunakan retained earning agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari utang.

Berdasarkan *signalling theory* risiko bisnis merupakan sinyal dari manajemen untuk investor, dengan risiko yang tinggi manajemen cenderung mengurangi penggunaan utang dan investor juga akan mengurangi tawaran pinjaman utang karena melihat prospek perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utang, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Fahmi, 2014: 449).

Jadi, dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015), Anwar, dkk

(2015), dan Bayunitri dan Malik (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.4.4. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Risiko bisnis menurut Brigham dan Houston (2006) adalah ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam menghadapi kondisi bisnisnya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* yang pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang, bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban biaya kebangkrutan atau risiko yang ditanggung perusahaan. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman.

Risiko bisnis akan meningkat ketika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap. Hal ini terjadi ketika permintaan menurun, namun biaya tetap yang ditanggung perusahaan tidak menurun. Dengan demikian, suatu perusahaan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Risiko bisnis

merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Dengan demikian apabila hal-hal lainnya tetap sama, semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio hutang (Natalia, 2016).

Risiko bisnis ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan ketika tidak menggunakan hutang sehingga dapat dilihat pengaruhnya terhadap pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Dikarenakan hal tersebut hasil penelitian Murtiningtyas (2012), Mulianti (2010) risiko bisnis berhubungan negatif dengan kebijakan hutang.

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Horne dan Jhon (2012:222), profitabilitas adalah suatu hubungan yang terjadi antara laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Profitabilitas diukur dengan membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Penelitian ini mengukur tingkat profitabilitas perusahaan menggunakan ROA (return on asset). Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba operasional yang diperoleh perusahaan tersebut sehingga apabila laba operasional meningkat maka secara otomatis struktur modal juga akan meningkat.

Berdasarkan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori *trade-off*, bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Menurut Rahmawati (2016) Trade-off teori menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dan leverage karena

profitabilitas yang tinggi menunjukkan penggunaan utang dan memberikan insentif bagi perusahaan-perusahaan untuk memanfaatkan keuntungan dari perisai pajak atas pembayaran bunga.

Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka beban pajak perusahaan akan meningkat dan ketika itu juga perusahaan akan mendapat banyak tawaran sumber pendanaan dari pihak eksternal karena memiliki performa perusahaan yang baik. Perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal terutama utang. Karena dengan menggunakan utang akan mengurangi dan menekan beban pajak. Hal tersebut karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang tinggi, oleh karena itu perusahaan dapat tertarik menggunakan sumber dana dari pihak eksternal untuk meminimalkan beban pajaknya meskipun harus menanggung beban bunga dari utang yang digunakan dan membagikan deviden kepada para pemegang saham.

Selain *Trade of Theory*, berdasarkan *signalling theory* ketika profitabilitas tinggi maka manajemen perusahaan telah memberikan sinyal kepada investor dan kreditor tentang prospek perusahaan yang bagus sehingga banyak penawaran sumber dana dari pihak eksternal, perusahaan akan mengambil utang untuk menekan beban pajak perusahaan. Ketika tingkat profitabilitas rendah maka perusahaan juga akan memanfaatkan pinjaman dana dari kreditor untuk mengembangkan usahanya. Hasil penelitian Marshella (2014), Zuliani dan Asyik (2014), dan Bayunitri (2015), Claudia (2017) menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

2.4.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Yeniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Profitabilitas perusahaan rendah maupun tinggi perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan eksternal. Berdasarkan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori *trade-of*, bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Pada dasarnya, tambahan hutang masih dapat dilakukan (ditoleransi) oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada biaya akibat hutang itu sendiri. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi maka akan memiliki beban pajak yang tinggi pula, untuk menekan pajak yang ditanggung perusahaan maka manajer lebih memilih menggunakan utang. Dengan memaksimalkan penggunaan utang maka perusahaan akan menanggung beban bunga bank yang kemudian akan meminimalkan beban pajak. Hal tersebut juga untuk mengurangi risiko ketika suatu saat perusahaan tiba-tiba mengalami pailit.

Menurut Wahyuni dkk (2016) rasio profitabilitas dapat dijadikan sebagai jaminan bagi kreditor. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dan berprospek baik. Sehingga mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari kreditor karena bagi kreditor semakin besar rasio profitabilitas maka akan semakin menguntungkan karena akan semakin kecil resiko yang

ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Astuti dan Nurlaelasari (2013), Murtiningtyas (2012) serta Julita (2012) yang memperoleh hasil profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dan memiliki hubungan dengan arah positif terhadap kebijakan hutang.

2.4.7. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Struktur Modal

Kebijakan utang merupakan pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan dimasa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Utang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva perusahaan. Kebijakan utang mempengaruhi dalam penentuan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Khaira (2007) menyatakan struktur modal yang didominasi hutang sangat rentan terhadap krisis dan berpeluang meningkatkan kesulitan keuangan setiap kenaikannya. Disarankan, setiap perusahaan membuat studi kelayakan yang baik dan benar bila hendak mengajukan pinjaman pada bank dan atau mengeluarkan obligasi. Manajer pun harus melakukan manajemen risiko dan *hedging* dengan baik. Dengan demikian semakin bagus kebijakan utang suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan tercapai optimal.

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan atupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar dalam situasi tertentu. Dana dari pihak luar dapat diperoleh

melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi dalam menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak hutang yang sebaiknya diambil. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian (Widyaningrum, 2015).

Penelitian ini peneliti menganalisis hubungan antara kebijakan hutang dengan menggunakan Debt to Total Asset Ratio (DAR) terhadap struktur modal dengan menggunakan rasio Debt to equity ratio (DER). Menurut Darsono (2005:54) rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang jangka panjang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Debt to assets ratio menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidak mampuan perusahaan membayar semua kewajibannya (Mahendra, 2015).

Menurut temuan Ajizah (2018), DAR berpengaruh secara signifikan pada Struktur Modal, artinya rasio hutang yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva sangat berdampak pada perubahan naik turunnya struktur modal. Semakin tinggi rasio hutang maka semakin tinggi struktur modal, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian Nisak dan Ardiansari (2016), dan Liwang (2011) menunjukkan bahwa DAR berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap struktur modal DER.

2.4.8. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang

Struktur Aktiva menggambarkan besarnya aktiva yang dapat dijaminkan perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Struktur aktiva merupakan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Struktur Aktiva berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijaminkan untuk hutang. Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk menjadi suatu jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Kepemilikan aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran pemberian kemudahan pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan dipertimbangkan oleh perusahaan untuk mengambil hutang. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang besar berpotensi mempunyai hutang yang besar pula (Anwar *et al.*, 2015). Dengan demikian perusahaan yang memanfaatkan adanya aktiva tetap yang besar sehingga dapat menjamin utang di masa yang akan datang akan mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan yang optimal.

Manajer dalam meningkatkan produktivitasnya suatu perusahaan membutuhkan tambahan modal dengan utang, perusahaan lebih memilih utang daripada modal sendiri karena modal sendiri tidak akan mencukupi perusahaan untuk menutup kebutuhan aktiva tetapnya. Penggunaan hutang pada tingkat optimal terjadi ketika adanya keseimbangan antara manfaat dan kerugian yang ditimbulkan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri (2012), Yovin dan Suryantini (2012), Mahapsari dan Taman (2013), Gamaliel dan Sudjarni (2015),

Widyaningrum (2015), Yusrianti (2013), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Steven dan Lina (2011), Yenieatie dan Destriana (2010) di mana struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan kebijakan utang.

2.4.9. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang

Darmawwi, 1992 menyatakan ada dua faktor dalam risiko bisnis yaitu faktor internal (dalam) dan eksternal (luar). Faktor luar memiliki kecenderungan yang lebih dominan. Salah satu risiko yang paling dominan adalah bahwa perubahan dalam permintaan untuk barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika perubahan itu positif, dan permintaan pasar mengalami peningkatan, maka risiko bisnis akan menurun. Sebaliknya, jika permintaan pasar menurun, baik karena persaingan bisnis atau perubahan kondisi ekonomi secara umum, maka faktor risiko untuk investor akan meningkat secara signifikan. Ketika faktor risiko perusahaan dianggap meningkat karena faktor luar yang berada di luar kendali dari perusahaan, maka kemungkinan untuk menarik investor baru sangat terbatas.

Bertolak belakang dengan *Trade off theory* yang menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang dengan pengorbanan yang ditimbulkan. Risiko Bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang karena semakin banyak menggunakan hutang, akan semakin tinggi beban biaya kebangkrutan. Selain itu kreditur cenderung menolak untuk memberikan pinjaman jika perusahaan tersebut memiliki risiko bisnis yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan semakin rendah kebijakan hutang (Prathiwi &

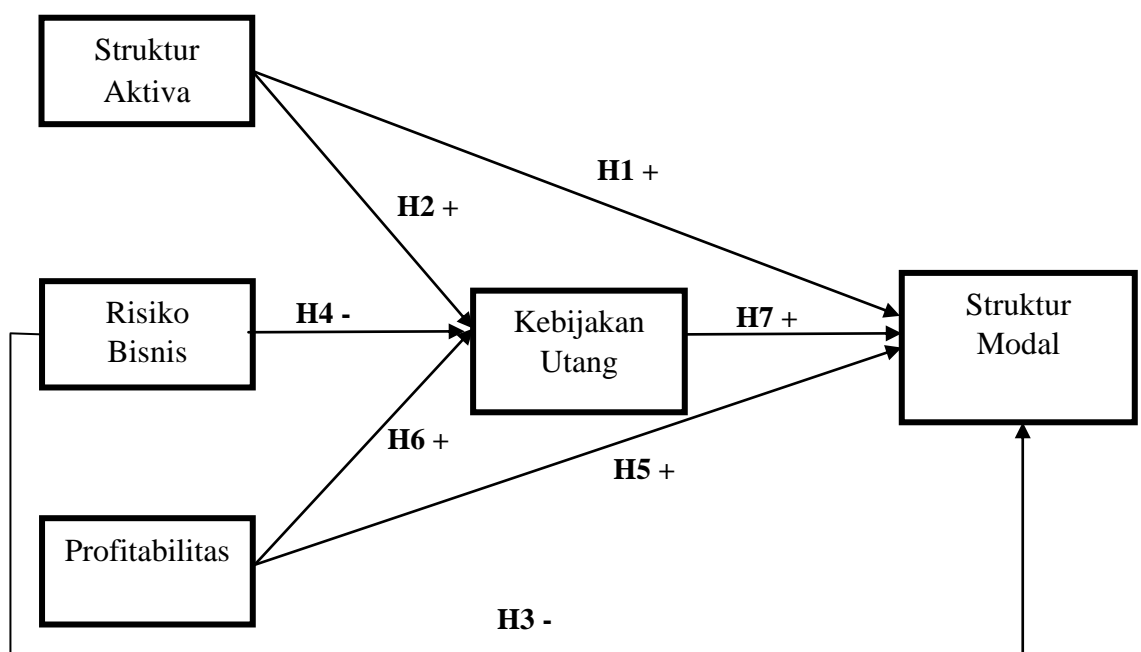
Yadnya, 2017). Dengan demikian apabila perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi yang dipengaruhi oleh dua faktor yang telah diuraikan diatas, maka manajer akan lebih mempertimbangkan kebijakan utang yang akan diterapkan hal tersebut juga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.4.10. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Utang

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas adalah jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi. Sedangkan menurut APB Statement mengartikan profitabilitas adalah kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi (Harahap, 2001:226). Narita (2012) menyatakan semakin tinggi atau profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi dan profit perusahaan kecil, perusahaan dapat menggunakan hutang. Dengan demikian semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan.

Namun beberapa penelitian terdahulu seperti Tatengkeng dkk (2018), Mardiyati dkk (2019), serta Murtini (2018) menyatakan bahwa profitabilitas

perusahaan rendah maupun tinggi perusahaan akan lebih memilih sumber pendanaan eksternal. Ketika profitabilitas tinggi maka akan banyak penawaran sumber dana dari pihak eksternal, perusahaan akan mengambil utang untuk menekan beban pajak perusahaan. Ketika tingkat profitabilitas rendah maka perusahaan juga akan memanfaatkan pinjaman dana dari kreditur untuk mengembangkan usahanya. Kebijakan penggunaan utang tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bermaksud mengkaji pengaruh langsung dan tidak langsung dari struktur aktiva, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap struktur modal melalui kebijakan utang, sehingga kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat diilustrasikan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Model Kerangka Penelitian

Sumber: Berbagai sumber diolah, 2019

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka beripikir yang disajikan pada gambar 2.1, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal?
- H2 : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang?
- H3 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
- H4 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang ?
- H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal
- H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
- H7 : Kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
- H8 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal melalui kebijakan utang
- H9 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal melalui kebijakan utang
- H10 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal melalui kebijakan utang

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

- 1) Rata-rata perusahaan sampel berada pada angka kebijakan utang yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang cukup baik yaitu 0,859 nilai tersebut hampir mendekati angka 1. Kemudian sebaran data variabel struktur aktiva, profitabilitas, kebijakan utang dan struktur modal tidak jauh berbeda atau simpangan datanya relatif kecil.
- 2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan utang. Sedangkan kebijakan utang dipengaruhi oleh struktur aktiva dan profitabilitas. Selain itu, kebijakan utang sebagai variabel intervening mampu menunjukkan perannya dalam memediasi pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal.
- 3) Penelitian ini juga menemukan bukti bahwa struktur aktiva dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak dapat mempengaruhi kebijakan utang, dan kebijakan utang sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

- 4) Tidak berpengaruhnya struktur aktiva terhadap penentuan struktur modal yang optimal dikarenakan struktur aktiva perusahaan sampel yang dimiliki relatif rendah dan berfluktuasi sehingga tidak dapat menarik investor dan kreditur untuk membantu pendanaan perusahaan tersebut. Alasan yang mendasari tidak berpengaruhnya risiko bisnis terhadap struktur modal dikarenakan penjualan dan laba yang berfluktuasi dari periode keperiode bukan berarti menyebabkan struktur modal yang berasal dari laba ditahan perusahaan akan menurun dan juga bukan berarti akan meningkatkan ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi utangnya.
- 5) Tidak berpengaruhnya risiko bisnis terhadap kebijakan utang dikarenakan penjualan dan laba yang berfluktuasi dari periode keperiode bukan berarti akan meningkatkan ketidakpastian perusahaan tersebut dalam mengumpulkan dana untuk melunasi kewajibannya, manajemen dalam memutuskan utang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan baik untuk restrukturisasi ataupun untuk ekspansi pasar.
- 6) Ketidakmampuan kebijakan utang dalam memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal karena penjualan dan laba perusahaan yang fluktuatif tidak menjadi penyebab adanya ketidakpastian perusahaan dalam mengumpulkan dana untuk melunasi kewajiban, sehingga nilai *debt to total assets ratio* (DAR) cenderung fluktuatif juga. Manajemen dalam menentukan utang tidak hanya memperhatikan nilai

penjualan atau laba saja, namun memperhatikan hal lain seperti kebutuhan perusahaan yang mendesak.

5.2. Saran

1. Variabel risiko bisnis dalam penelitian ini tidak dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal ataupun terhadap kebijakan utang sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indikator risiko bisnis yang berbeda, misalnya standar deviasi *Earning Before Interest and Tax* (EBIT).
2. Sebaiknya perusahaan dapat meningkatkan struktur aktiva sehingga perusahaan memiliki nilai agunan yang besar untuk mendapatkan hutang jangka panjangnya.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melanjutkan penelitian ini, untuk dapat menambah variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini, karena terdapat beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, pajak dll. Selain itu, penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan periode berbeda. Sehingga dapat menghasilkan gambaran yang lebih maksimal, lebih luas, dan lengkap.
4. Bagi peneliti selanjutnya yang akan menggunakan variabel intervening, sebaiknya menggunakan variabel intervening yang baik secara rasional, teoritis maupun empiris, akan dapat memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, U., & Rusmana, O. (2016). The Influence of Corporate Governance and Company Characteristics to The Disclosure of Corporate Social Responsibility (Empirical Study in Mining Companies that Publish Sustainability Report). *Simposiun Nasional Akuntansi XIX Lampung*, 1–22.
- Alimuddin, H. (2016). *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada PT. Semen Tonasa (Persero) di Kabupaten Pangkep*. Universitas Negeri Makassar.
- Anam, H., Ernayani, R., & Cahyono, D. (2015). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Journal & Proceeding*, 5(1).
- Anwar, J., Andini, R., & Raharjo, K. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 1(1), 1–12.
- Apsari, G. A. P. I., & Dana, I. M. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Size Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi Di BEI*. 7(12), 6842–6871.
- Arfina, W. (2017). Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia Dan Dasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekon*, 4(2), 3000–3414.
- Ariani, N. K. A., & Wiagustini, N. L. P. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(6), 3168–3195.
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & Zahroh. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(4), 1–9.
- BeritaSatu.com. (2019). *Perkuat Struktur Modal, Bank Mayapada Tidak bagi Dividen*. www.beritasatu.com.
- Bhawa, I. B. M. D., & Dewi, M. R. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 1949–1966.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Essential of Financial Management* (Tim Salemba Empat (ed.); 11th ed.). Salemba Empat.
- Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What determine firms' capital structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039.
- Claudia, B. F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Universitas Nusantara Pgri Kediri*.
- Dahlana, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 17(2).
- Damayanti. (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1(1), 17–32.
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Devidend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 194–202.
- finance.detik.com. (2012). *Kisah Saham BUMI, Sempat Tembus Rp 8*. <https://finance.detik.com/>.
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Gamaliel, J., & Sudjarni, L. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(1), 59–74.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gómez, G., Rivas, A. M., & Bolanos, E. R. L. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 27(3), 341–354.
- Handayani, F., Dharma, S., & Desiyanti, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Bung Hatta*, 9(2), 1–10.

- Harahap, S. S. (2001). *Budgeting Penganggaran: Perencanaan Lengkap untuk Membantu Manajemen* (1st ed.). PT Indah Karya (Persero) Raja Grafindo Persada.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory) Determinants of Debt Policy (In Agency Theory and Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan ISSN: 1979-4878*, 1(1), 11–24.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 12–25.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (1997). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Indonesia). Salemba Empat.
- Hotima, C., & Astuti, D. D. (2016). Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal STIE Mandala*, 9(1), 1–16.
- Indahningrum, R. putri, & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, vol 11(3), 189–207.
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>
- Juliantika, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Realstate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4161–4192.
- Kaliman, R., & Wibowo, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth ,Profitabilitas , Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 185–190.
- Karaye, Y. I., Nasidi, M., Amos, B., & Ibrahim, G. (2015). The determinants of capital structure of firms listed in Nigerian food/beverages and tobacco industry. *International Journal of Innovative Science, Engineering and Technology*, 2(10), 800–812.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). PT Raja Grafindo Persada.
- Khafid, M., & Mulyaningsih. (2015). Kontribusi Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Publikasi Sustainability Report. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 19(3), 340–359.

- Lessy, D. A. (n.d.). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2016.
- Lestari, D. (2014). Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Nondebt Tax Shield Terhadap Kebijakan HUTang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 9(1), 43–58.
- Liputan6.com. (2014). *United Coal Indonesia Digugat Pailit - Bisnis Liputan6*. <https://www.liputan6.com/>.
- Liputan6.com. (2015). *4 BUMN Go Public Dapat Suntikan Modal dari Pemerintah*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/2160285/4-bumn-go-public-dapat-suntikan-modal-dari-pemerintah>
- Mahapsari, N. R., & Taman, A. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 2(1), 137–158.
- Mahardhika, S. O. (2017). *Pengaruh Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*.
- Mahendra, P. T. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Aktivitas Investasi Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal STIE Dewantara*, 5(2), 171–180.
- Mardiyati, U., Susanti, S., & Ahmad, G. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(1), 84–99.
- Marshella, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010 – 2012. *Jurnal Umrah*.
- Maulina, G., Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*, 58(1), 156–165.
- Mulianti, F. M. (2010). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan*

Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang. Universitas Diponegoro Semarang.

- Mulyani, H. S. (2014). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *MAKSI, 1(2)*.
- Murtini, U. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Fakultas Bisnis UKDW, 14(2)*, 141–153.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal, 1(2)*.
- Narita, R. M. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal, 1(2)*.
- Natijah. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Perumbuhan Aktiva, Net Profit Margin, dan Current Ratio Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Repositori UMRAH*.
- Nisak, N. K., & Ardiansari, A. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham Pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal, 5(2)*, 88–95.
- Nurkhin, A. (2009). *Corporate Governance dan Profitabilitas; Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. Universitas Diponegoro.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, 2(1)*.
- Prasetya. (2007). *Disertasi Khaira Amalia: Struktur Modal Didominasi Utang, Sangat Rentan terhadap Krisis*. Prasetya.ub.ac.id. <https://prasetya.ub.ac.id/berita/Disertasi-Khaira-Amalia-Struktur-Modal-Didominasi-Utang-Sangat-Rentan-terhadap-Krisis-7689-id.html>
- Prathiwi, D., & Yadnya, I. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 6(1)*, 60–86.
- Purnomo, E., & Erawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 1(1)*, 1–12.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran

Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Negeri Padang, Jurnal Manajemen*, 1(1), 1–10.

Putri, R. Y., & Ibrahim, M. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pulp And Paper Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JOM Fisip*, 5(2).

Rahmawati, I. Y. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE DAN GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG DIDASARI OLEH PECKING ORDER THEORY DAN TRADE-OFF THEORY. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis MEDIA EKONOMI*, XVI(2), 262–270.

Rajagukguk, L., Widyastuty, E., & Pakpahan, Y. (2017). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. 17(1), 1–14.

Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jrmb*, 12(1), 13–24.

Reswari, A., Wahyudi, & Pangastuti. (2016). Analisis Pengaruh Risiko Bisnis, Firm Size, Pertumbuhan Penjualan Dan Institutional Ownership Terhadap Struktur Modal Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2012 – 2014). *Institutional Repository UNDIP*.

Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants Of Capital Structure On Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, 6(1), 23–35.

Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. YBPFE UGM.

Sabir, M., & Malik, Q. A. (2012). Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 3(10), 395–400.

sahamok.com. (2017). *Delisting*. [Www.sahamok.com. https://www.sahamok.com/emiten/saham-delisting/](https://www.sahamok.com/emiten/saham-delisting/)

Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Determinant Of Capital Structure On The Manufacturing Company Capital In Indonesia Stock Exchange. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(2), 172–182.

Saputra, K. L., Sujana, E., & Darmawan, N. A. S. (2014). (2014). Analisis

- Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Industri Jasa Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 (Studi Kasus Pada Sektor Restaurant, Hotel And Tourism). *E-Journal SI Akuntansi*, 2(1).
- Sari, M. P. Y., & Marsono. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–10.
- Sarjono, H., & Julianita, W. (2013). *SPSS vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*. Salemba Empat.
- Sianipar, N. B., Hapsari, D. W., & Boediono, E. (2018). Pengaruh Kepemilikan Instusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen Terhadap Return On Asset (ROA) (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2015). 5(1), 646–653.
- Siti Sholikhatus. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Sektor Mining Yang Terdaftar di BEI 2011-2015).
- Steven, & Lina. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(3), 163–181.
- Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). *Manajemen Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. PT Raja Grafindo Persada.
- Sunaryo, D. (2018). Pengaruh Resiko Bisnis Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Priode 2012-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12(1), 22–40.
- Tatengkeng, D., Murni, S., & Tulung, J. E. (2014). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 9(1), 1128–1137.
- Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian: Penelitian Bisnis & Pendidikan*. Unnes Press.
- Wahyuni, S., Ahyaruddin, M., & Asnawi, M. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015). VIII(2), 46–52.
- Widyaningrum, Y. (2015). engaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran

Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2013. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*.

- Yeniatie, & Destriana, N. (2010). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(6), 1–16.
- Yovin, D., & Suryantini, N. P. S. (2012). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Foods And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol 1 No 2*(ISSN 2302-8912).
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 409–416.
- Yusrianti, H. (2013). Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Aset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri*.
- Zhengwei, W. (2013). Optimal capital structure: Case of SOE versus private listed corporation. *Chinese Management Studies*, 7(4), 604–616.
- Zuliani, S., & Asyik, N. F. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(7).
- Zumaroh, A., Arifati, R., & Abrar Oemar. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI Periode 2007-2013. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*, 1–14.