

PENGARUH PROFITABILITAS, *BUSSINES RISK*, *GROWTH OF ASSETS*, *OPERATING LEVERAGE* TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 -2019)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)



Oleh

ANGGRAINI OKTAVIANA
2016/16043073

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2021**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, BUSSINES RISK, GROWTH OF ASSET,
OPERATING LEVERAGE TERHADAP STRUKTUR MODAL**

*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia pada Tahun 2015-2019)*

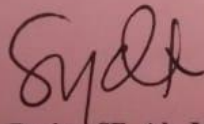
Nama : Anggraini Oktaviana
NIM / TM : 16043073 / 2016
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2021

Disetujui Oleh:

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi



Sany Dwita, SE, Ak, M.Si, Ph.D
NIP. 198001032002122001

Dosen Pembimbing,



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 197307232006042001

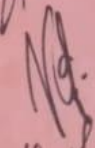
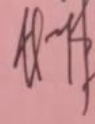
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Bussines Risk*, *Growth of Asset*, *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal
Nama : Anggraini Oktavianz
NIM / TM : 16043073 / 2016
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2021

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Salma Taqwa, SE, M.Si	1. 
2.	Anggota	Vita Fitria Sari, SE, M.Si	2. 
3.	Anggota	Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Anggraini Oktaviana
NIM/TM : 16043073/2016
Tempat/tgl lahir : Bukittinggi/ 08 Oktober 1998
Jurusan : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jorong Dangau Baru, Nagari Kamang Hilir, Kecamatan Kamang Magek, Kabupaten Agam
No. HP : 082386429328
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, *Bussines Risk*, *Growth Of Assets* dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di UNP maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/ skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **asli** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pertanyaan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karna karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Desember 2021
Yang menyatakan

Anggraini Oktaviana
NIM. 16043073

ABSTRAK

Oktaviana, Anggraini. (16043073/2016). Pengaruh Profitabilitas, *BussinesRisk, Growth of assets, Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015- 2019).

Pembimbing : Salma Taqwa, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, *Bussines Risk, Growth of assets, Operating Leverage* terhadap Struktur Modal. Populasi dalam penelitian ini pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2019. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur modal. *Bussines Risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. *Growth of assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal dan *Operating Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci : Profitabilitas, *Bussines Risk, Growth of Assets, Operating Levegare* dan Struktur Modal.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	ii
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	16
C. Tujuan Penelitian	16
D. Manfaat Penelitian	17
BAB II	19
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	19
A. Kajian Teori	19
1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	19
2. <i>Pecking Order Theory</i>	21
3. Teori Trade Off	22
4. <i>Signaling Theory</i>	23
5. Struktur Modal	24
6. Profitabilitas	25
7. <i>Business Risk</i>	27
8. <i>Growth Off Assets</i>	28
9. <i>Operating Leverage</i>	28
B. Penelitian Terdahulu	29
C. Hubungan Antar Variabel	33
1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	33
2. Pengaruh <i>Business Risk</i> terhadap Struktur Modal	34
3. Pengaruh <i>Growth off Assets</i> terhadap Struktur Modal	36

4. Pengaruh <i>Operating leverage</i> terhadap Struktur Modal.....	37
BAB III.....	40
METODE PENELITIAN	40
A. Populasi dan Sampel Penelitian	41
B. Jenis dan Sumber Data	44
C. Teknik Pengumpulan Data	45
D. Variabel Penelitian.....	46
E. Teknik Analisis Data.....	53
1. Statistik Deskriptif	53
2. Uji Asumsi Klasik.....	53
3. Analisis Regresi Linear	54
F. Definisi Operasional	57
BAB IV	59
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	59
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	59
B. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	60
C. Statistik Deskripsi Variabel Penelitian.....	61
D. Deskriptif variabel Penelitian	62
1. Struktur Modal.....	62
2. Profitabilitas.....	66
3. <i>Business Risk</i>	69
4. <i>Growth Off Assets</i>	71
5. <i>Operating Lverage</i>	74
E. Analisis Data.....	77
1. Uji Asumsi Klasik.....	77
2. Uji Kelayakan Model	80
3. Pengujian hipotesis.....	81
F. Pembahasan	85
BAB V.....	91
PENUTUP	91
A. Kesimpulan.....	91

B. Keterbatasan Penelitian	91
C. Saran.....	92
DAFTAR PUSTAKA.....	94

KATA PENGANTAR

Puji serta syukur penulis sampaikan kepada Allah subhanahu wata'ala atas segala rahmat dan karunia-Nya yang diberikan sehingga penulis dapat diberi kemudahan kelancaran dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Bussines Risk*, *Growth of Assets*, *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019). Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan S-1 serta memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bimbingan, arahan, saran, dan motivasi dari berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis, ayah terhebat Zaldi yang mengasihi, menjaga dan menyayangi penulis dan Ibu Citra Viva yang selalu memberikan support ketika penulis jatuh bangun dalam proses pembuatan skripsi ini. Terima kasih telah menjadi ibu yang palaing sabar dan tidak henti-hentinya selalu memberikan semangat dan doa hingga penuis bisa menyelesaikan skripsi ini. Dan kakak penulis Utari Vitariza yang selalu

memberikan dan dukungan dan Adik Penulis Ichsan Bilnadzari yang selalu menghibur penulis.

2. Ibu Salma Taqwa, SE,M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, ilmu serta motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Vita Fitria Sari, SE, M.Si, selaku dosen penelaah yang telah banyak memberikan saran dan ilmu dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Nayang Helmayunita, SE, M.Si, selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan saran dan ilmu dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Dr. Idris,M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Ibu Sany Dwita, SE, M.Si, Ak.,CA, Ph.D selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc.AK selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan ilmu dan nasihat kepada penulis.
8. Bapak dan ibu Dosen serta karyawan/karyawati Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
9. Sahabat terbaik semasa kuliah Asih Pratiwi, Iffah Humaira, Gimeilia Sarma, Devi Pertama Sari yang memberikan doa, energi positif dan ide – ide kreatif kepada penulis. Semoga kita bisa sama-sama sukses yaa.
10. Seluruh teman-teman akuntansi C 2016, terimakasih atas segala support kalian, sukses untuk kita semua.

11. Admin Prodi Akuntansi, Abang Rizki yang sudah banyak membantu penulis, semoga selalu diberikan keberkahan dan kesehatan untuk Bang Rizki.

12. Seluruh pihak- pihak yang yang dapat saya sebutkan satu per satu. Terimakasih telah membantu, mendukung dan mendoakan dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Semoga seluruh bimbingan, bantuan, dukungan, doa, serta motivasi yang diberikan tidak sia- sia dan semoga Allah subhanahu wata'ala memberikan imbalan yang berlipat ganda. Dalam hal ini penulis menyadari bahwa pengetahuan yang penulis miliki masih sangat terbatas, oleh karena itu penulis meminta maaf atas kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Penulis berharap atas saran dan kritik yang membangun dari banyak pihak demi kebaikan skripsi ini, penulis juga berharap skripsi ini nantinya dapat memberikan manfaat.

Padang, Agustus 2021

Penulis

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan bisnis saat ini membuat banyak perusahaan harus berusaha untuk mencapai tujuan utama perusahaannya. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama dari setiap perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dengan pemenuhan dana perusahaan yang berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Penentuan jumlah proporsi antara hutang jangka panjang dengan modal dalam penggunaannya sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan struktur modal.

Struktur modal merupakan proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Apabila struktur modal suatu perusahaan besar, maka tingkat produktivitas akan meningkat sesuai dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan dan akan berdampak positif bagi kelangsungan usahanya (Mulyani, 2017). Kebutuhan pendanaan dapat berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan, pendanaan dari sumber internal merupakan sumber dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan berupa laba di tahan dan depresiasi. Pendanaan dari sumber eskternal merupakan sumber dana dari luar perusahaan yang berasal dari para kreditur dan investor (Widayanti, dkk, 2016).

Pada dasarnya suatu perusahaan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internal dari laba di tahan, tetapi lama kelamaan sumber dana dari laba di tahan tidak cukup untuk membiayai seluruh kegiatan operasional

perusahaan, sehingga perusahaan juga perlu menggunakan dana eksternal yaitu utang (Tamam dan Wibowo, 2017). Menurut Brigham dan Houston (2013), struktur modal merupakan kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan modal.

Struktur modal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasi serta pertumbuhan dari berbagai sumber pendanaan dan struktur modal juga mengacu pada seberapa jauh perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan laba perusahaan (Setyawan, dkk, 2016). Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada umumnya rasio hutang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan *earning per share* (Brigham dan Houston, 2013).

Sumber dana internal merupakan dana yang bersumber dari perusahaan sendiri, misalnya laba perusahaan, cadangan atau laba yang ditahan. Sedangkan, sumber dana eksternal yaitu dana yang berasal dari pemegang saham maupun pembelanjaan asing misalnya dana yang berasal dari bank. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memaksimalkan atau mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Setyawan, dkk., 2016).

Salah satu fungsi penting dalam perusahaan merupakan manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan

usaha. Modal merupakan elemen yang sangat penting dalam perusahaan karena perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnis tersebut.

Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan menggunakan utang, perusahaan bisa mendapatkan pengurangan pajak karena bunga dari penggunaan utang yang dapat mengurangi tingkat pajak (Brigham dan Houston, 2013). Keputusan struktur modal sangat penting karena berdampak pada profitabilitas perusahaan. Masnoon dan Farrukh (2012) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan kombinasi jumlah hutang serta ekuitas yang sedemikian rupa sehingga dapat meminimalkan biaya modal perusahaan.

Perusahaan yang akan melakukan ekspansi pastinya membutuhkan modal. Maka dari itu, perusahaan harus menetapkan seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk membiayai usahanya. Untuk memenuhi kebutuhan modal, perusahaan dapat memperolehnya dari dana internal dan dana eksternal (Zulyani dan Asyik, 2014). Ditinjau dari asalnya menurut (Riyanto, 2016) sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan internal dan sumber dana eksternal. Dana internal merupakan dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan. Dana eksternal merupakan dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik,

peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*). Penentuan proporsi modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal.

Masalah yang sering terjadi di dunia bisnis merupakan masalah kekurangan dana atau modal. Kebanyakan perusahaan di Indonesia cenderung lebih banyak memanfaatkan modal dari dalam perusahaan sendiri sebagai modal pendanaanya untuk membiayai operasionalnya dari pada modal asing. Umumnya perusahaan akan mencari pinjaman dana dari luar karena perusahaan sedang kekurangan dana. Dengan adanya pinjaman dana tersebut maka perusahaan harus mengalokasikan dana tersebut dengan tepat agar perusahaan bisa bangkit dan mampu untuk melunasi utangnya.

Perbandingan yang tepat (optimal) menjadikan kebijakan yang diambil perusahaan kedepannya akan membuat risiko perusahaan semakin kecil dan peluang perusahaan memperoleh laba semakin tinggi. Komposisi utang dan ekuitas yang tidak optimal akan mengurangi profitabilitas perusahaan (Nugroho, 2017), sejalan dengan hal tersebut perbandingan antara modal dan utang akan mempengaruhi jalannya perusahaan. Menentukan seberapa besar bagian yang dibutuhkan untuk mengambil modal yang berasal dari dana internal atau dana eksternal perusahaan merupakan kebijakan dari manajemen. Melihat rasio yang bisa diperoleh dari data yang ada di dalam Laporan Keuangan, merupakan cara manajemen dalam menentukan seberapa besar modal yang diperlukan, juga

kebutuhan akan seberapa modal sendiri dan seberapa besar hutang yang akan digunakan.

Perusahaan jenis satu dengan yang lainnya memiliki karakter yang berbeda. Hal yang demikian merupakan sangat penting bagi pihak manajemen untuk dapat dipertimbangkan. Pengalaman dan data historis merupakan dasar yang bisa dijadikan pedoman. Perusahaan yang dijadikan sebagai target investasi dapat diambil dari sektor mana pun. Dalam melakukan aktivitas perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan perusahaannya. Perusahaan yang membutuhkan dana melalui penjualan sekuritas untuk pertama kali di lepas dan dapat ditawarkan kepada masyarakat luas dikenal juga dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Terdapat jual beli sekuritas yang disebut dengan bursa efek.

Struktur modal suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya. Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyano merupakan Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal milik sendiri dengan modal asing. Dalam hal ini modal asing adalah hutang jangka pendek ataupun hutang jangka panjang. Sementara modal modal sendiri dibagi menjadi laba ditahan dan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal sangat penting untuk dipahami, karena kondisi baik atau buruknya keuangan perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Maka dari itu, memahami struktur modal adalah hal penting. Jika hutang jangka panjang perusahaan lebih banyak dibanding laba ditahan, maka perusahaan bisa mengalami kerugian yang serius. Struktur modal akan mengatur perimbangan

tersebut di dalam perusahaan. Modal merupakan hak bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2001). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal aktif (Debit) dan modal Pasif (Kredit). Oleh karena itu, struktur modal di proksi dengan *Debt to equity* (DER), yang merupakan perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri. Pemakaian proksi dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 2016).

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal akan mencerminkan posisi keuangan suatu perusahaan. Sehingga perusahaan dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana baik dari dalam maupun luar perusahaan. Pihak manajemen harus mempertimbangkan baik buruknya keputusan pendanaan apakah perusahaan menggunakan modal asing (utang) ataukah modal sendiri (modal saham, laba ditahan, dan cadangan) dimana kedua pilihan tersebut memiliki kelebihan dan risiko masing – masing. Perusahaan yang menggunakan dana dari pihak luar harus memiliki sikap kehati – hatian karena memiliki risiko hutang yaitu perusahaan harus membayar beban bunga.

Seperti fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dirangkum dalam okezone.com pada tanggal 25 desember 2020 dimana dapat dilihat bahwa perusahaan sedang mengalami rendahnya

pertumbuhan sektor tradable yang berlangsung cukup lama menyebabkan pertumbuhan potensial mengalami penurunan. Dari struktur ekonomi, kinerja manufaktur dinilai harus menjadi perhatian utama karena peranannya terus menurun sejak awal tahun 2000-an. Dimana pasca krisis ekonomi 1997-1998, berbagai faktor menahan kinerja manufaktur nasional, termasuk kondisi boom komoditas yang menggerus daya saing produk manufaktur. Apresiasi nilai tukar rill rupiah terhadap dolar Amerika Serikat pada masa boom menyebabkan ekspor produk hasil manufaktur mengalami penurunan daya saing. Dampaknya, diversifikasi ekspor dalam satu dekade terakhir relatif tidak dan hingga saat ini Indonesia masih mengandalkan sektor komoditas seperti batu bara dan Crude plam oil (CPO) sebagai komoditas unggulan ekspor. Selain itu, proses diversifikasi dan pengembangan produk – produk manufaktur juga disebut masih relatif stagnan karena disinyalir oleh ketidakmampuan industri nasional untuk memanfaatkan Global Value Chain (GVC).

Faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houtson dalam (Sawitri & Lestari, 2015) merupakan stabilitas penjualan, struktur aktiva, risiko bisnis (*business risk*), tingkat pertumbuhan (*growth rate*), profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Riyanto (2016) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan perbandingan antara laba dengan aset atau ekuitas suatu perusahaan yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur menggunakan tiga proksi, yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Perdebatan mengenai faktor penentu struktur modal perusahaan telah berkembang selama beberapa dekade sejak teori struktur modal pertama ditemukan oleh Modigliani dan Miller di 1958. Teori mereka berkembang menjadi dua teori utama teori trade off statis oleh Krauz & Litzebnerger (1973), dan teori pecking order oleh Myers & Majluf (1984).

Profitabilitas dalam perusahaan sangat menggambarkan profit yang berkaitan dengan laba perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menggambarkan kemampuan menghasilkan keuntungan (Fahmi, 2013). Sedangkan menurut (Reyvan, 2018) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengukur laba melalui semua kemampuan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal, dan sebagainya. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan suatu aspek yang dapat digunakan untuk melihat, mengukur dan mempresentasikan tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Husnan, 2014). Menurut Brealy et al profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Tanpa adanya laba perusahaan tidak mungkin mendapatkan modal dari pihak eksternal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin besar laba di tangan yang akan

diimbangi dengan hutang yang lebih tinggi karena peluang perusahaan dianggap sangat bagus.

Struktur modal juga dipengaruhi oleh *business risk* (risiko bisnis). *Business Risk* (risiko bisnis) merupakan segala sesuatu yang tidak pasti yang akan terjadi pada masa yang akan datang terhadap perusahaan. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Risiko didefinisikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini (Pakpahan, 2018). Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dari aliran pendapatan masa depan (Feri dan Jones, 2018). Risiko bisnis juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapat variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya (Sunarwi, 2017).

Suatu perusahaan tidak akan terlepas dari adanya risiko atas kegiatan operasinya. Risiko bisnis merupakan suatu ketakutan oleh pihak pemberi atas dana yang ditanamkan kepada pihak manajemen. Hal ini yang mendasari pihak investor untuk teliti dalam investasi yang dilakukan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menyadari bahwa penggunaan utang yang penuh

risiko sebagai sumber dana akan kurang menguntungkan dibanding dengan menggunakan ekuitas perusahaan.

Meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang terlalu tinggi untuk memenuhi pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang dikeluarkan, maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan.

Dalam suatu perusahaan, risiko bisnis meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Brigham dan Houston (2006) menyatakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi, akan meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Hal ini didukung oleh penelitian (Ervina, 2011) yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan penelitian (Bayless dan Diltz, 1994) dan (Alnajjar, 2015) yang menemukan hubungan negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin besar risiko bisnis perusahaan, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka sehingga para kreditur ragu untuk memberikan utang. Selain itu, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Seftianne dan Handayani (2011) dan Erosvitha (2016) dimana risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut teori trade off statis, perusahaan akan memperoleh lebih banyak hutang untuk mencegah manajernya menyalakan arus kas yang diperoleh dari

keuntungan. Tingkat laba yang tinggi juga akan memungkinkan perusahaan untuk memiliki kapasitas hutang yang lebih tinggi dan semakin memudahkan perolehan hutang. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang menguntungkan akan memilih menggunakan pembiayaan internal karena lebih murah daripada meminjam dari sumber eksternal. Perusahaan yang menguntungkan cenderung menerbitkan sahamnya berulang kali untuk mengurangi divergensi antara nilai buku dan nilai pasar saham mereka (Allen & Mizuno, 1989). Ini akan menghasilkan hubungan negatif antara profitabilitas dan tingkat hutang.

Selain profitabilitas, *business risk* struktur modal juga dipengaruhi oleh *Growth of Assets* (pertumbuhan aset). Aset merupakan semua hak yang dapat digunakan dalam berlangsungnya operasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan mudah memperoleh dana dari luar perusahaan. Menurut (Puspita, 2013) *Growth of assets* (pertumbuhan aset) merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan menurut (Mardiyah, 2014) pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Dapat disimpulkan bahwa *growth of assets* (pertumbuhan aset) merupakan tingkat pertumbuhan atau penurunan aset setiap tahun yang terjadi pada perusahaan, yang biasanya dijadikan sebagai alat ukur untuk tahun lalu dengan tahun sekarang. Hubungan antara *growth of assets* dengan struktur modal merupakan semakin tinggi *growth of assets* maka akan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena dengan tingginya *growth of assets* perusahaan akan mudah mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Selain profitabilitas, *bussines risk*, *growth of assets*, struktur modal juga dipengaruhi *operating leverage*. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing (Weston dan Brigham, 2005). Modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan, sedangkan modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik dan lain-lain.

Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini akan menentukan *leverage* perusahaan. Adapun penentuan alternatif sumber dana pada suatu perusahaan dianggap penting karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki biaya modal yang berbeda-beda, yang selanjutnya diharapkan perusahaan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang palingtepat.

Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah utang jangka panjang dan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya, semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak

yang diperoleh.

Struktur aset juga menjadi faktor yang mempengaruhi struktur modal. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Lim (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi utangnya, sehingga memiliki lebih banyak kesempatan untuk memperoleh utang. Hal ini dikarenakan karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang oleh perusahaan. Jadi, dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat digunakan berkaitan dengan jumlah jaminan yang dimiliki dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal perusahaan.

Penelitian Lim (2012) dan Widyaningrum (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun, Riyanto dalam Defia Riasita (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aset, maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi atau dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah. Hal ini didukung oleh penelitian Sayilgan (2006) dan Arief Rahman (2013) yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pentingnya penelitian struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return atau meminimalkan biaya modal dengan

kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan yang kompetitif. Pada umumnya, suatu perusahaan dapat memilih berbagai alternatif struktur modal. Modal merupakan elemen penting dalam suatu perusahaan, di samping sumber daya manusia, mesin, material dan sebagainya. Suatu perusahaan selalu membutuhkan modal dan tetap dibutuhkan jika perusahaan bermaksud melakukan ekspansi oleh karena itu perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang diperlukan untuk membiayai usahanya.

Struktur modal penting karena struktur modal bisa mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Bisa mempengaruhi harga saham perusahaan. Bahkan, kelangsungan hidup perusahaan bisa diprediksi melalui struktur modalnya dan risiko bisnisnya bisa dilihat. Kondisi keuangan perusahaan merupakan yang paling berpengaruh terhadap perubahan yang terjadi pada struktur modal. Dengan cara bagaimana pun struktur modal tersebut berubah, dari mana perusahaan tersebut mendapatkan dana, akan membuat perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membiayai kebutuhannya, baik kebutuhan operasional ataupun investasi.

Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Pada setiap sumber dana yang dapat dipergunakan oleh perusahaan melekat kelebihan dan kekurangannya terkait status perusahaan.

Alasan pemilihan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur memiliki jumlah perusahaan yang banyak dibandingkan

dengan sektor lainnya, sehingga sampel yang diteliti lebih beragam untuk memperkuat dan membuktikan pengaruh antar variabel dalam penelitian ini. Industri manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena industri manufaktur memiliki beberapa keunggulan dibandingkan sektor lain karena kapasitas modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah dari setiap input atau bahan dasar yang di olah (Indrarini, S. 2019). Selain itu, perusahaan manufaktur mempunyai kriteria pengungkapan lebih sederhana dibandingkan dengan perusahaan lainnya, sehingga diharapkan dapat mempermudah penelitian ini. Perusahaan yang belum berstatus perseroan terbatas, berstatus perseroan terbatas, perusahaan tertutup dan terbuka, memiliki kemampuan akses dana yang berbeda.

Perusahaan yang terbuka (*go public*), memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas. Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis menjadi pemicu yang kuat bagi manajemen perusahaan untuk menampilkan performa terbaik dari perusahaan yang dipimpinnya. Karena baik buruknya performa perusahaan akan berdampak pada nilai pasar perusahaan dan juga mempengaruhi minat investor untuk menanamkan atau menarik investasinya dari suatu perusahaan, hal ini akan mempengaruhi ketersediaan dan besarnya dana. Michael Angelo Cortez, Ritsumeikan (2019).

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis menarik judul penelitian ini **“Pengaruh Profitabilitas, Business Risk, Growth of Assets, Operating**

leverage Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015 – 2019”.

B. Rumusan Masalah

Sesuai dengan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019 ?
2. Seberapa besar pengaruh *Business Risk* terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019 ?
3. Seberapa besar pengaruh *Growth of Assets* terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019 ?
4. Seberapa besar pengaruh *Operating Leverage* terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019 ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019.

2. Pengaruh *business risk* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019.
3. Pengaruh *growth of assets* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2019.
4. Pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai kalangan antara lain:

1. Bagi peneliti

Peneliti berharap dengan adanya penelitian ini dapat menambah pengetahuan, wawasan serta dapat memperoleh pengetahuan yang bermanfaat bagi peneliti dan sebagai pengampliasian ilmu yang diperoleh dalam bangku kuliah dan peneliti berharap dengan adanya penelitian ini, dapat menambah pengetahuan dan wawasan peneliti mengenai literatur akuntansi keuangan, khususnya mengenai struktur modal di pengaruhi beberapa faktor yaitu profitabilitas, *bussnies risk*, *growth of assets*, dan *operating leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di busra efek Indonesia.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan untuk mengetahui hal yang berkaitan dengan penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman serta mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi

kewajibannya, selain itu manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal.

3. Bagi pihak lainnya

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi pihak lain dalam melakukan peninjauan serta menambah wawasan dan pengetahuan atas apa yang telah peneliti buat.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan merupakan fenomena yang sering kali ditemukan dalam suatu organisasi baik di sektor privat maupun sektor publik. Teori keagenan tersebut berusaha untuk menjelaskan masalah keagenan yang terjadi antar pihak – pihak yang bekerja sama, namun memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Menurut Pearce & Robinson (2013) teori keagenan menjelaskan penetapan beberapa gagasan pengendalian organisasional yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemilik perusahaan dari manajemen menciptakan harapan pemilik yang diabaikan. Penyebab konflik antar manajemen dengan pemegang saham berkaitan dengan aktivitas pencairan dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Menurut teori keagenan terdapat hubungan negatif antara struktur modal dan risiko bisnis. Menurut teori ini semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besarnya profitabilitas mengalami kebangkrutan, maka masalah berhubungan dengan utang yang akan semakin meningkat. Dengan demikian risiko bisnis meningkat, dan tingkat utang perusahaan akan menurun.

Menurut Jensen & Meckling (1967), teori keagenan merupakan menganalisis susunan kontraktual diantara dua atau lebih individu, kelompok atau organisasi. Salah satu pihak (*principal*) membuat suatu kontrak kerja yang telah disepakati yang berisi wewenang dan tanggungjawab dengan pihak lain (*agent*) yang harapannya agen akan melakukan pekerjaan seperti yang diinginkan oleh

principal. Hal ini merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agent*.

Menurut teori agensi struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Risiko perusahaan yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi akan besar. Sebaliknya hal tersebut merupakan berita baik bagi pemegang utang. *Pay off* pemegang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli seberapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham akan memperoleh bagian terbesar jika keuntungan perusahaan meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2010) mengenai teori keagenan memaparkan, teori keagenan (*Agency Theory*) berada di antara dua hubungan penting, antara pemilik perusahaan (para pemegang saham) dan manajemen/manajer (yang bertindak atas nama pemegang saham) dan pemberi kredit (pemegang utang). Teori keagenan dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegtor. Yang dimaksud prinsipal adalah para pemegang saham sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam hal ini, *principal* yang mendelegasi (mewakilkkan) pekerjaan kepada pihak lain sebagai agen untuk melaksanakan tugas pekerjaan.

Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* merupakan kondisi yang

menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral Hazard* berkaitan dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik.

Menurut *Agency Theory* struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer merupakan konsep *free cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

2. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali di perkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984, pendanaan dari dalam (*Internal Financing*). Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), jika dana suatu perusahaan masih belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *debt to equity*, karena ada dua jenis modal, yaitu internal dan eksternal.

Teori ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber pendanaan internal dan eksternal, namun teori ini

tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan, melalui utang atau ekuitas. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang.

3. Teori Trade - off

Menurut Brigham dan Houston (2011) mengemukakan bahwa *trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Dengan kata lain, bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. *Teori trade off* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari pengurangan pajak dengan biaya dari penggunaan jumlah hutang yang semakin besar (Setyawan, dkk, 2016). Dalam *trade off theory*, pencapaian suatu struktur modal yang optimal dalam sebuah perusahaan dapat dicapai ketika perusahaan tersebut menggunakan utang untuk mengoptimalkan struktur modal tersebut. Perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan diperoleh. Sehingga keuntungan dari penggunaan hutang merupakan pengurangan penghasilan kena pajak karena pembayaran bunga utang (Tamam dan Wibowo,

2017). *Trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar. Karena itu, profitabilitas dan kemampuan membayar bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Signaling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross pada tahun 1984, menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* di mana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus. Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Menurut Jogiyanto (2013), *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan

n masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasarannya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Jogiyanto (2013), menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan utang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur permodalan disebut juga sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu dari dalam dan luar perusahaan menurut Rodoni dan Ali (2010) dalam Putu (2018). Sedangkan menurut Abdul

(2015) struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan modal sendiri (ekuitas).

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan dana perusahaan antara utang dan modal internal yang sangat berpengaruh pada jalannya perusahaan, karena dengan adanya struktur modal yang baik akan menciptakan pendanaan yang efisien bagi perusahaan, sehingga perusahaan mampu mencapai tujuan dan memperoleh profit yang besar. Dalam penelitian ini menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) atau rasio hutang terhadap ekuitas, DER berfungsi untuk mengetahui seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan dengan nilai ekuitas atau modal sendiri.

6. Profitabilitas

Profitabilitas dalam perusahaan sangat menggambarkan profil yang berkaitan dengan laba perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menggambarkan kemampuan menghasilkan keuntungan (Fahmi, 2013). Menurut Kasmir (2014) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari laba. Menurut teori trade off statis, perusahaan akan memperoleh lebih banyak hutang untuk mencegah manajemen menyia-nyiaakan arus bebas kas yang diperoleh dari keuntungan.

Tingkat laba yang tinggi juga akan memungkinkan perusahaan untuk memiliki kapasitas hutang yang lebih tinggi dan semakin memudahkan perolehan hutang. Jadi, hubungan positif antara Profitabilitas dan tingkat hutang dapat diharapkan. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang menguntungkan akan

memilih menggunakan pembiayaan internal karena lebih murah daripada meminjam dari sumber eksternal. Perusahaan yang menguntungkan cenderung menerbitkan sahamnya berulang kali untuk mengurangi divergensi antara nilai buku dan nilai pasar saham mereka (Allen & Mizuno, 1989). Ini akan menghasilkan hubungan negatif antara profitabilitas dan tingkat hutang. Jadi dapat disimpulkan semakin baik rasio profitabilitas maka sebaik – baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas mejadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan struktur modal. Profitabilitas dalam kaitannya dengan struktur modal mempunyai pengaruh dimana perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mengurangi ketergantungannya dengan pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan.

a. Manfaat dan Tujuan Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmi (2015:197) tujuan profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang ditahan diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktifitas seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

Manfaat dari rasio profitabilitas adalah :

1. Mengetahui laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan waktu sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktifitas seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

7. *Bussines Risk*

Business risk berkaitan dengan ketidak pastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk yang dihasilkan. Ketidak pastian tersebut membuat risik bisnis yang ada pada perusahaan berubah- ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis dalam sebuah perusahaan, maka akan mengakibatkan rendah rasio utang optimal.

Risiko bisnis diukur dengan laba sebelum pajak (EBIT) Menurut Amiriyah (2014). Risiko ini mengukur laba sebelum pajak guna menentukan kemampuan perusahaannya dalam menjalankan kegiatan operasinya. Risiko ini juga berkaitan dengan laba, jika laba perusahaan tidak mengalami kenaikan dan perusahaan tidak menggunakan dan eksternal maka perusahaan juga akan kesulitan dalam membayar pajaknya.

8. *Growth of Assets*

Menurut Puspida, 2013 “*Growth of Assets* (pertumbuhan aset) merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang memiliki perusahaan”. Pertumbuhan aset dilakukan untuk mengukur perubahan aset pada tahun tertentu dibandingkan tahun sebelumnya. Menurut Mardiyah dalam (Astuti dkk, 2014) pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset.

Pertumbuhan aset menunjukkan keputusan yang dimiliki oleh manajer untuk menginvestasikan dananya di berbagai aset tetap. Keputusan tersebut didorong dengan berbagai hal, diantaranya adalah meningkatkan proses produksi. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa *growth of assets* (pertumbuhan aset) merupakan tingkat pertumbuhan atau penurunan aset setiap tahun yang terjadi pada perusahaan, yang biasanya dijadikan sebagai alat ukur untuk tahun lalu dengan tahun sekarang. Hubungan antara *growth of assets* dengan struktur modal merupakan semakin tinggi *growth of assets* maka akan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena dengan tingginya *growth of assets* perusahaan akan mudah mendapatkan dan dari luar perusahaan.

9. *Operating Leverage*

Operating Leverage merupakan suatu sensitivitas laba operasi perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan volume penjualan. Dihitung dengan menggunakan tingkat leverage operasi (*degree of*

operating leverage/DOL), yaitu rasio antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan persentase perubahan volume penjualan, dan dinyatakan dalam kali.

PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian-penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini. Hasil dan penelitian-penelitian terdahulu tersebut disajikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ni Putu Yeni Astiti (2018)	Pengaruh profitabilitas dan struktur asset terhadap struktur modal pada perusahaan <i>property</i> dan <i>real astate</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia	a.Terdapat pengaruh negatif signifikan pada variabel profitabilitas terhadap struktur modal dengan menggunakan siklus konersi kas return on equity (ROE) b.Secara parsial Struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal c.Terdapat pengaruh positif yaitu profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal
2	Nanci Enni Aprian Pakpahan (2018)	Pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di bursa efek indonesia	a.Resiko bisnis dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal b.Secara signifikan ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3	Khusnul 2018	Analisis <i>capital expenditure, sales growth, profitability, size,</i>	<i>Capital expenditure</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan dan rating premium tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

		dan rating premium terhadap struktur modal	
4	Alamsyah 2018	Analisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Rasio likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal, variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
5	Suryatini 2018	Faktor – faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal
6	Alam 2017	Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
7	Setiawan 2017	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal	Struktur aktiva dan risiko bisnis berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
8	Kadek riko andika 2019	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
9	Firtiyani 2017	Pengaruh <i>size</i> , <i>tangibility</i> dan	Size berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

		<i>profitability</i> terhadap struktur modal pada perusahaan <i>food and beverages</i> di bursa efek Indonesia	Profitabilitas dan <i>tangibility</i> tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.
10	Nuraini 2018	Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal (studi pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang listing di bursa efek Indonesia tahun 2014- 2017	Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
11	Kumalasari 2018	Pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , profitabilitas dan likuiditas	Ukuran perusahaan, risiko bisnis, <i>growth opportunity</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal
12	Yusrianti 2013	Pengaruh tingkat profitabilitas, struktur aset, dan <i>growth opportunity</i> terhadap struktur modal	Tingkat profitabilitas, struktur aset, dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal
13	Wardani 2017	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan operating leverage terhadap struktur modal	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan operating leverage berpengaruh positif terhadap struktur modal
14	Nadia Anandari 2017	Pengaruh struktur aset, profitabilitas, struktur kepemilikan terhadap struktur modal	Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal
15	Puspita 2018	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas,	Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh

		kebijakan deviden terhadap struktur modal	positif terhadap struktur modal
16	Sari 2017	Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan	Seluruh variabel berpengaruh positif terhadap struktur modal
17	Riyanto 2016	Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, struktur terhadap struktur modal	Profitabilitas, risiko bisnis, struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal
18	Khairul 2017	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
19	Dewi 2018	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal	Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal
20	Khairul 2018	Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis terhadap struktur modal	Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal Profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis terhadap struktur modal
21	Yuli Masrifah (2016)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan adalah NPM, DOL, dan Tingkat Pertumbuhan. Sedangkan variabel struktur aktiva, Operating Lverage dan risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal

B. Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal merupakan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin baik struktur modal perusahaan tersebut. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2014). Suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan menghasilkan return yang besar sehingga banyak investor yang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return on assets* (ROA), karena ROA mencerminkan tingkat pengembalian dari modal yang diinvestasikan oleh perusahaan dalam keseluruhan aktiva.

Semakin tinggi nilai ROA maka laba yang dihasilkan akan semakin tinggi sehingga semakin banyak kas internal yang dimiliki sebaliknya kebutuhan akan dana eksternal akan berkurang. Tambahkan hasil penelitian terdahulu. Implikasi dari *peckingorder theory* yaitu perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi akan menggunakan hutang relatif kecil, hal ini terjadi bukan karena perusahaan mempunyai target rasio DER yang rendah, tetapi karena perusahaan tersebut perlu sejalan dari luar relatif sedikit.

Profitabilitas sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan, dipengaruhi

oleh besar kecilnya utang perusahaan. Apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar (Sartono, 2010). Jadi profitabilitas akan mempengaruhi tingkat utang yang dimiliki perusahaan secara berbanding lurus. Disisi lain, profitabilitas dalam perusahaan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi berarti memiliki sumber dana internal yang tinggi. Sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk penambahan modalnya (Damayanti, 2013). Hal ini membuat perusahaan dapat mengurangi jumlah struktur modal yang berupa utang, karena menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu. Ketika profitabilitas dalam keadaan baik, hal ini akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor dipasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal yang akan berdampak juga pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan melalui utang (Harmono, 2011).

2. Pengaruh *Business Risk* terhadap struktur modal

Business risk (risiko bisnis) merupakan ketidak pastian yang akan dimiliki oleh perusahaan. Ketidak pastian ini akan berakibat bagi keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang dimiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung mengurangi tingkat utangnya. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan diperhitungkan bagi para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya (Sunarwi, 2010).

Ketidak pastian ini akan berakibat bagi keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang dimiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung mengurangi tingkat utangnya. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan diperhitungkan bagi para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Risiko yang tinggi akan menyebabkan para pemberi hutang ragu dalam memberikan kredit, karena kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar utang. Penggunaan modal dari luar perusahaan untuk meningkatkan aset akan mempengaruhi kondisi risiko bisnis dan struktur modal. Semakin tinggi peningkatan aset dengan menggunakan modal dari luar perusahaan, maka risiko bisnis akan semakin besar. Penggunaan hutang yang cenderung besar akan mempersulit perusahaan dalam membiayai hutangnya maka semakin besar risiko yang akan timbul. Perusahaan dengan tingkat permintaan yang tinggi memiliki pendapatan tidak stabil sehingga menghasilkan tingkat risiko bisnis yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat permintaan rendah dan memiliki penerimaan penjualan stabil maka menghasilkan tingkat risiko yang rendah. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memakai utang yang kecil karena utang dapat meningkatkan suatu risiko kebangkrutan perusahaan. Dalam *pecking order theory*, 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 (Ticoalu, 2013).

Apabila pendapatan tidak stabil, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi maka laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi dan perusahaan tidak akan mengurangi utang, menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya. Sebagaimana, *trade-off theory* dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi yang sekaligus akan memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak (Sawitri dan Lestari, 2015).

3. Pengaruh *Growth of Assets* terhadap struktur modal

Aset merupakan semua hak yang dapat digunakan dalam operasional perusahaan. Semakin besar pertumbuhan aset maka akan semakin baik struktur modal perusahaan. Peningkatan aset perusahaan setiap tahunnya akan semakin banyak pendanaan untuk aktivanya. Hubungan antara *growth of assets* dengan struktur modal merupakan semakin tinggi *growth of assets* maka akan berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena dengan tingginya *growth of assets* perusahaan akan mudah mendapatkan dan dari luar perusahaan.

Menurut Puspita 2013 *Growth of assets* (pertumbuhan aset) merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan menurut Mardiyah dalam (Astuti dkk, 2014) pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Pemilihan jenis aset oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dengan proporsi aset besar akan menyebabkan perusahaan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Karena, aset yang besar merupakan jaminan yang baik bagi

pemberi pinjaman. Sehingga, kepemilikan aset tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan (Putri, 2012).

Namun, disisi lain aset perusahaan yang banyak menunjukkan kekayaan perusahaan. Dengan adanya aset yang besar maka modal internal perusahaan tinggi. Hal ini, menguntungkan perusahaan ketika dilikuidasi dengan adanya kekayaan internal yang melimpah maka akan dapat menutupi utang. Aset yang digunakan suatu perusahaan dalam aktivitas operasinya hingga tingkat tertentu, menentukan sumber pendanaan.

Aset jangka panjang dibiayai perusahaan dengan modal sendiri, namun dapat juga dibiayai dengan menggunakan modal utang. (Wild *et.al*, 2004). Sehingga, struktur aset yang mengalami peningkatan akan mengakibatkan kenaikan pada utang (Finky *et.all*, 2013). Dikarenakan, aset dapat digunakan sebagai jaminan utang. Sehingga, pemberi kredit akan merasa lebih aman apabila perusahaan tidak dapat melunasi utangnya.

4. Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai stru

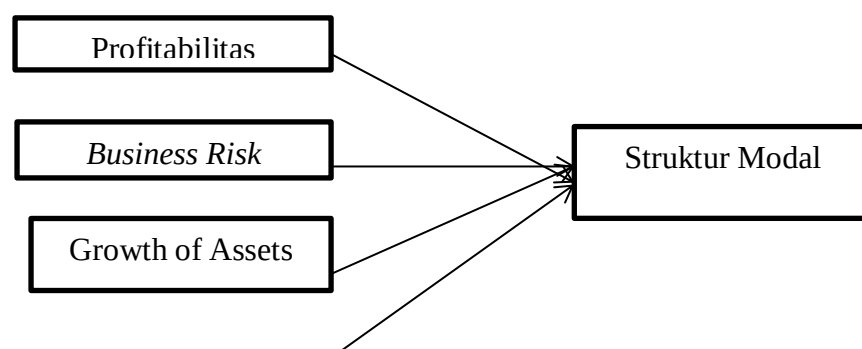
ktur aktiva akan mengoptimalkan aktiva tetap tersebut untuk meningkatkan tingkat *leverage* sehingga perusahaan yang bersangkutan akan banyak menggunakan utang jangka panjang daripada modal sendiri. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan, sehingga proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk

memberikan pinjaman. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini akan menentukan *leverage* perusahaan. Adapun penentuan alternatif sumber dana pada suatu perusahaan dianggap penting karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki biaya modal yang berbeda-beda, yang selanjutnya diharapkan perusahaan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat.

Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah utang jangka panjang dan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya, semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak yang diperoleh.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian di atas maka di gambarkanlah kerangka konseptual berikut:



Operating Leverage

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka berfikir yang telah disajikan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat disimpulkan dari asumsi diatas adalah sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2019.

H₂ : *Business Risk* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.

H₃ : *Growth of assets* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.

H₄ : *Operating Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh profitabilitas, *bussiness risk*, *growth of asset*, dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
2. *Bussiness risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
3. *Growth of asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.
4. *Operating leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya agar memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini hanya memiliki nilai *Adjusted R-Square* (R^2) sebesar 19,1%. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih ada variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan tahun penelitian 2015-2019 dan terbatas pada perusahaan manufaktur saja, sehingga hasilnya tidak bisa menggeneralisasikan perusahaan yang ada di Indonesia.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Bagi pihak perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan struktur modalnya maupun menggunakan hutang atau modal sendiri guna untuk menjaga agar perusahaan tidak kekurangan modal dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya.

2. Bagi penelitian selanjutnya

- a. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal seperti variabel keputusan investasi, kebijakan deviden, tingkat likuiditas perusahaan dan lainnya.
- b. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang tahun penelitian dan memperluas sampel penelitian, misalnya dengan melakukan penelitian di semua sektor perusahaan, sehingga hasil

penelitian dapat menggambarkan semua sektor perusahaan yang ada di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Andika, Sadana, (2019) Faktor – Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi.
- Asmawi, N. S., & Faridah, S. (2017) The determinant of capital structure of SMEs in Malaysia: evidence from enterprise 50 (E50) SMEs. *Asian Social Science*, 9(6), 64-73.
- Baharuddin. (2011). Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1 (2), 115- 132.
- Brigham, & Houston. (2011). Faktor – faktor Struktur Modal Buku 2 , Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan* 2015, 2016, 2017, dan 2018. (diakses di <http://www.idx.co.id>)
- Daftar Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2015 – 2018 <http://www.sahamok.com/emiten/daftar-emiten-2015/>
- Fahmi. (2013). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Cekrezi, A. (2013). The Determinants of Capital Structure: A Case of Small Non- Traded Firms in Albania. Global Virtual Conference. *Global Virtual Conference*, 3(3), 5–18.
- Chowdhury, A., & Chowdhury, S. P. (2012). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), 5–18.
- Darmayanti, Ni Putu Ayu., dan Untari, Fenita Widya. (2012). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Matrik*, 6 (1), 1-20.
- Devi, & Mulyo. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Universitas Diponegoro. *Journal of Manajemen*, 2(3), 1–11.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–128.
- Frank, M., & Goyal, V. (2009). Capital Structure Decisions: Which
- Gaud, P., Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2005). The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data. *European Financial Management*, 11 (1), 51-69.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ginanjjar, I. K., Suhadak, & Zainul, A. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur

- Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). *Jurnal Ilmu Administrasi*, 7(2),11–13.
- Hanafi, Mamduh M. (2016). *Manajemen Keuangan. Edisi kedua, Cetakan pertama*. Yogyakarta: BPFE
- Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A Study on Determinants of Capital Structure in India. *IIMB Management Review*, 26 (3), 170–182.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Kesebelas. Jakarta: Rajawali Pers.
- Huang, G. and Song, F.M. (2006). The determinants of capital structure: evidence from China. *China Economic Review*, 17 (2), 14-36.
- Husnan, Suad. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta :BPFE
- Indrajaya, G., Herlin, & Setiadi, R. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6),14–36.
- Kartika, A. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 105–122.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.
- Lisa, Oyong. (2016). Determinants Distribution of Financing and the Implications to Profitability: Empirical Study on Cooperative Sharia Baitul Maal wa Tamwil (BMT) in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 1 (2), 44-51.
- Masnoon dan Farrukh (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 119–130.
- Michael, A. C., & Stevie, S. (2012). The determinants of corporate capital structure: evidence from japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 122–133.
- Mulyani, dkk. (2017). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan property and real estate yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 28(1), 131–142.
- Owolabi, S. A., dan Inyang, K. E. (2012). Determinants of Capital Structure in Nigeria Firms: A Theoretical Reviews. *eCanadian Journal of Accounting and Finance*, 1 (1),7-15.
- Putri. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*

- Manajemen*, 1(1), 1–10.
- Riyanto. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Denpasar: Udayana University Press
- Ramlall. (2009). Determinant of Capital structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Lverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31 (1),83-92.
- R. Agus Sartono dan Ragil Hartono (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(2), 1–15.
- Ruslim, Herman. (2009). Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (3),209-221.
- Salehi, M., & Manesh, N. B. (2012). A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review*, 8(2), 51–85.
- Sawitri & Lestari (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 33–47.
- Setyawan, dkk. (2016). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Sheikh, N. A., dan Zongjun, W. (2011). Determinant of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance*, 37 (2), 117-133.
- Songul, K. A. (2015). The determinants of capital structure:evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (1), 158-171.
- Turki, S. F. A. (2014). Capital structure determinants of publicly listed companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 53–67.
- Van Home dan Wachowilh. (2004). Size and determinants of capital structure in the Greek manufacturing sector. *International Review of Applied Economics*, 18 (2), 247-262.
- Widiyanti, dkk. (2015). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan,dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10),1–15.
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 514–530.
- Yat-Hung Chiang, Eddie W.L. Cheng, Patrick T.I. Lam. (2010). Epistemology of capital structure decisions by building contractors in Hong Kong. *Construction Innovation*, 10 (3), 329 – 345
- Zhang, Y. (2010). The Product Category Effects on Capital Structure: Evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry. *International*

Journal of Bussiness and Management,5 (8), 86-112.