

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori Dasar

2.1.1 *Trade Off Theory*

Trade off theory merupakan salah satu teori struktur modal yang dipelopori oleh Modigliani dan Miller yang disebut dengan teori MM pada tahun 1958. *Trade off theory* menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan adalah hasil dari keputusan rasional yang mengusahakan terjadinya keseimbangan antara biaya dan manfaat penggunaan hutang. Manajemen perusahaan berupaya memaksimalkan biaya modal yang dikeluarkan dengan mencapai rasio hutang yang optimal, dimana manfaat marjinal dari hutang dapat untuk menutup biaya yang ditimbulkan dari hutang yang timbul (Myers, 2001). Kegunaan *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Penggunaan hutang akan meningkatkan modal perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan struktur modal perusahaan (Hartono, 2013). Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat

menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting (Hartono, 2013). Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang. Marsh (1982) dalam Siregar (2005), mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target pembiayaan hutang yang optimal.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Wimelda & Marlinah (2013) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang jangka panjang perusahaan. Sedangkan struktur modal menurut Dewi & Lestari (2014) merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*retained earning*), tetapi jika kemungkinan dana yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan harus mencari sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Struktur atau komposisi modal harus sedemikian rupa sehingga dapat berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan struktur modal saling terkait dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi (*accumulated depretiations*).

Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal perusahaan berasal dari kreditur dan penanam saham. Gitosudarmo & Basri (2013) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal yaitu melihat dari jumlah sumber modal untuk memenuhi pendanaan yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri dengan jumlah modal asing tidak boleh melebihi modal sendiri. Jumlah maksimal dari pemenuhan dengan modal asing yaitu sama dengan modal sendiri atau *debt ratio* yang dimiliki perusahaan maksimum sebesar 50%.

2. Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2013) komponen tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Modal asing atau hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang pelunasannya memiliki jangka waktu panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang biasanya memiliki jumlah yang besar karena umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan atau modernisasi dari perusahaan. Jenis hutang jangka panjang antara lain:

1) Hutang obligasi

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

2) Hutang hipotik

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang di mana kreditur diberi hak hipotik suatu barang tidak bergerak, agar sewaktu-waktu debitur tidak

dapat memenuhi hutangnya, maka barang tersebut dapat dijual untuk menutup hutang.

b. Modal sendiri

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

1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan bagian dalam suatu perusahaan. Hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan secara permanen, sementara bagi pemegang sahamnya bukanlah penanaman yang permanen karena dapat dijual setiap waktu. Saham yang dikeluarkan perusahaan terdiri dari saham biasa, saham preferen, dan saham kumulatif preferen. Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak-hak istimewa atas keuntungan perusahaan. Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan kalau saja perusahaan mendapat keuntungan, dan hal ini tidak terjadi apabila mengalami kerugian.

2) Laba ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan yang sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan penggunaan keuntungan

tersebut, maka merupakan keuntungan yang ditahan. Perolehan keuntungan akan memperbesar *retained earning* dan memperbesar modal sendiri, sementara terjadinya kerugian akan memperkecil *retained earning* dan memperkecil modal sendiri.

2.2.2 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2008) rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan menggambarkan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang.

Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Brigham & Houston 2011). Pertumbuhan penjualan memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar *sales growth*, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan di dapatkan (Siregar *et al.*, 2020).

2.2.3 Likuiditas

Menurut Fahmi (2017) rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini

sangatlah penting karena jika perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dapat menyebabkan menurunnya suatu nilai perusahaan atau dapat menurunkan minat para investor. Menurut Sartono (2012) definisi rasio likuiditas yaitu rasio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang bisa diubah menjadi kas suatu perusahaan yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mempergunakan aktiva lancar agar dapat membayar kewajibannya tepat waktu.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Pradana & Kiswanto (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak pada nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun (Khariry & Yusniar, 2016). Sedangkan ukuran perusahaan menurut Hartono (2013) merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga

mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Sebaliknya jika perusahaan memiliki kemampuan finansial buruk, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terutama dalam memenuhi hak investor. Perusahaan yang besar akan memiliki jumlah aktiva yang besar pula. Aktiva yang dimiliki perusahaan terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Aktiva tetap terdiri dari peralatan, kendaraan, mesin, bangunan, dan tanah. Mesin dan peralatan yang dimiliki dalam jumlah yang banyak akan menunjang dalam memudahkan dan mempercepat proses produksi barang yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan jumlah produksi tersebut, akan berpengaruh pada laba yang akan dihasilkan perusahaan.

Ukuran perusahaan menurut Ratri & Christianti (2017) adalah ukuran dari suatu perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural dari penjualan perusahaan. Khariry & Yusniar (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural total aktiva. Sedangkan Hartono (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan diukur dengan log total aktiva.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

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

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

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

Penelitian yang dilakukan oleh Wimelda & Marlinah (2013) dan Edy (2016) terkait pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan variabel dummy. Nilai 0 menunjukkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan nilai 1 menunjukkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan pengukuran sebagaimana yang digunakan oleh Khafid (2012). Hal ini karena pengukuran tersebut diharapkan dapat

memberikan nilai yang lebih spesifik atas kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh setiap perusahaan.

2.2.6 Risiko Bisnis

Wimelda & Marlinah (2013) menjelaskan bahwa risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Sedangkan menurut Nanda & Retnani (2017) risiko bisnis merupakan risiko yang timbul akibat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dimasa yang akan datang.

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

2.3 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan dalam penelitian ini dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Ratri & Christianti (2017)	X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Likuiditas X3 : Profitabilitas X4 : Risiko Bisnis X5 : Pertumbuhan Penjualan Y : Struktur Modal	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Selanjutnya, tingkat likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

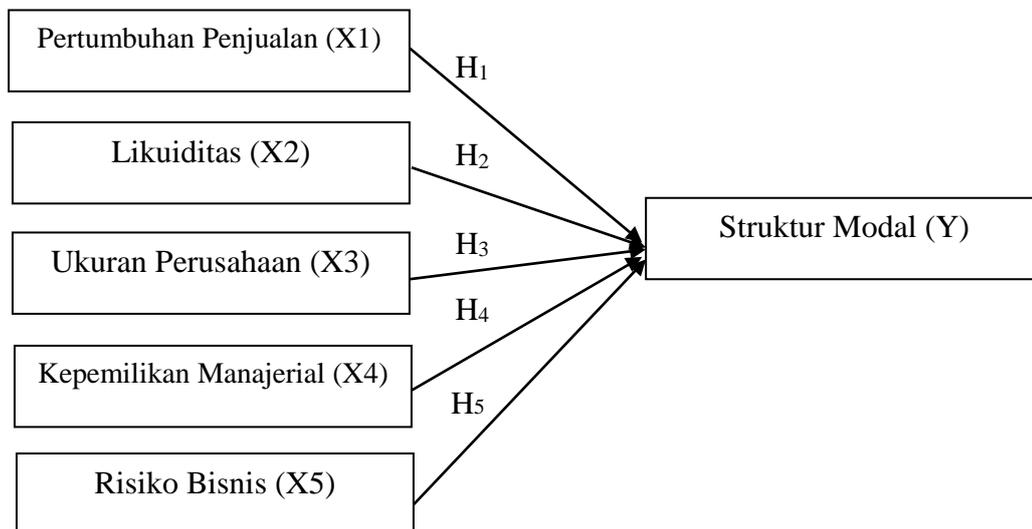
No.	Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil Penelitian
2.	Dahlana (2017)	X1 : Likuiditas X2 : Risiko Bisnis X3 : Profitabilitas Y : Struktur Modal	Likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan textile dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan textile dan garment.
3.	Saputri <i>et al.</i> , (2020)	X1 : Likuiditas X2 : Profitabilitas X3 : Struktur Aktiva X4 : Ukuran Perusahaan X5 : Pertumbuhan Penjualan Y : Struktur Modal	Terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal
4.	Suharna & Bertuah (2020)	X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Profitabilitas X3 : Aktivitas X4 : Kepemilikan Manajerial X5 : Perumbuhan Penjualan Y : Struktur Modal	Pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial dapat menjadi faktor penentu struktur modal perusahaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal
5.	Puspita & Juliarsa (2020)	X1 : Profitabilitas X2 : <i>Operating Leverage</i> X3 : Ukuran Perusahaan X3 : Pertumbuhan Penjualan Y : Struktur Modal	Profitabilitas dan <i>operating leverage</i> berpengaruh negative pada struktur modal perbankan, ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal perbankan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada struktur modal perbankan.
6.	Rahmadiani & Yuliandi (2020)	X1 : Profitabilitas X2 : Risiko Bisnis X3 : Pajak X4 : Kepemilikan Manajerial Y : Struktur Modal	Profitabilitas, risiko bisnis, dan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
7.	Jeslin <i>et al.</i> , (2021)	X1 : Risiko Bisnis X2 : Profitabilitas X3 : Struktur Aset X4 : Pertumbuhan Penjualan X5 : Likuiditas Y: Struktur Modal	Risiko bisnis, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
8.	Abbas <i>et al.</i> , (2021)	X1 : Profitabilitas X2: Pertumbuhan Penjualan X3 : Likuiditas Y : Struktur Modal	Profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

No.	Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil Penelitian
9.	Afa & Hazmi (2021)	X1 : Likuiditas X2 : Risiko Bisnis X3 : Struktur Aktiva Y : Struktur modal	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan untuk variabel risiko bisnis dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
10.	Annas & Pradita (2022)	X1 : Likuiditas X2 : Struktur Aset X3 : Profitabilitas X4 : Risiko Bisnis X5 : Pertumbuhan Penjualan Y : Struktur modal	Likuiditas dan struktur aset secara parsial memiliki pengaruh signifikan negatif. Sedangkan, profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh tidak signifikan negatif pada struktur modal perusahaan.

Sumber: Berbagai Jurnal, 2021

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu wujud skema sistem yang mampu menghubungkan variabel-variabel yang akan diteliti.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.5 Hipotesis dan Hubungan Logis Antar Variabel

2.5.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pengambilan keputusan terkait pemilihan unsur struktur modal dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi akan mengandalkan sumber pendanaan eksternal berupa hutang jangka panjang. Hal ini disebabkan karena sumber pendanaan internal tidak lagi mencukupi untuk mendukung pertumbuhan penjualan perusahaan. Adanya tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk menambahkan jumlah modal untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi, harus menyediakan modal yang tinggi untuk membelanjai perusahaannya. Tingkat pertumbuhan penjualan sebagai ukuran atas sejauh mana penjualan dapat ditingkatkan, sehingga semakin tinggi peningkatan pertumbuhan penjualan, maka akan semakin tinggi pula struktur modalnya.

Model struktur modal dalam lingkup *trade off theory* merupakan teori dimana sejauh manfaat (perlindungan pajak) lebih besar daripada pengorbanan (bunga) yang timbul akibat hutang perusahaan (Nasrulloh, 2017). Teori *trade off* struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dengan perhitungan pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial (Rosyati, 2017). Teori ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan penelitian Ratri & Christianti (2017), Jeslin *et al.*, (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis yang diajukan terkait pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan adalah:

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Semakin tingginya tingkat likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan cenderung tidak menggunakan hutang dalam menjalankan bisnisnya, karena dalam teori ini perusahaan cenderung menyukai pendanaan internal daripada menggunakan dana eksternal karena sumber internal dianggap aman. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi, memiliki aset lancar yang tinggi untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penggunaan aset lancar yang dimiliki perusahaan diharapkan dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi semakin kecil penggunaan utang yang berarti semakin kecil struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*, mengindikasikan semakin tinggi likuiditas perusahaan berarti tingkat struktur modal perusahaan akan menurun. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuid yang tinggi akan mampu membayar hutang jangka pendek. Oleh sebab itu hutang pun akan turun dengan sendirinya.

Teori ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardana & Sudiartha (2015), Widayanti, *et al.*, (2016), Cahyani & Handayani (2017), dan Novitasari & Mildawati (2017) menemukan hasil likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi besarnya aset perusahaan (Rafique, 2011).

Menurut *trade-off theory*, perusahaan yang besar memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil (Agustina, 2009). Hal ini membuat perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman atau hutang. Ukuran perusahaan yang meningkat akan diikuti dengan kenaikan struktur modal, dimana semakin besar perusahaan maka akan memiliki kecenderungan dalam menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan akan menggunakan modal asing juga semakin besar. Perusahaan yang besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasional perusahaan tersebut, salah satu alternatif lainnya dengan modal asing apabila modal sendiri sudah tidak mencukupi. Perusahaan mempunyai ukuran yang besar kemungkinan dipercayakan untuk mendapatkan sumber dana yang cukup sehingga mampu mendapatkan kredit dari pihak luar. Hal ini sesuai dengan *Trade off theory*, ukuran perusahaan yang besar memiliki kesempatan lebih besar untuk masuk ke pasar modal sehingga lebih mudah mendapatkan pinjaman (Titman, 1988).

Teori ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Puspita & Juliarsa (2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.5.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Termasuk kebijakan untuk memakai hutang. Pihak pemegang saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang karena dengan banyaknya hutang akan meningkatkan risiko perusahaan (Susanto, 2011). Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan karena resiko atas keputusan tersebut berimbas kepada modal yang telah mereka setorkan dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki dampak pada kebijakan yang diambil termasuk kebijakan hutang. Kebijakan hutang yang termasuk di dalamnya hutang jangka panjang akan berpengaruh terhadap struktur modal. Manajer akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, sebab jumlah hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan kesulitan keuangan, sehingga keuntungan mereka sebagai pemegang saham akan menurun.

Hal ini mendukung teori *trade off* dimana bisa dikatakan bahwa kepemilikan manajerial atas modal perusahaan menunjukkan bahwa para manajer memiliki kepentingan sama dengan para pemilik modal lainnya yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan. Semakin meningkat kepemilikan manajerial akan

menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam mencari sumber dana dan menggunakan dana tersebut untuk investasi (Hardiningsih & Rachmawati, 2012).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmadiani & Yuliandi (2020) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5.5 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis sering timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Beban biaya yang ditanggung besar, maka akan naik pula risiko yang dihadapi. Hal ini mendukung *trade off theory* yang memiliki korelasi negatif terhadap struktur modal, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi sebaiknya memakai hutang yang relatif rendah untuk menghindari kebangkrutan.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Gitman, 2012). Dincergok & Yalciner (2011) mengemukakan bahwa dalam *trade-off theory*, perusahaan yang berisiko rendah cenderung memiliki *high target debt ratio*. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko yang tinggi akan lebih memilih pendanaan selain hutang (*low target debt ratio*). Fluktuasi laba perusahaan yang tinggi mengakibatkan penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi sangat berisiko. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan proporsi hutang yang terlalu tinggi dinilai perlu menyediakan dana dalam

jumlah yang besar guna mempersiapkan pelunasan pokok hutang beserta bunganya (Joni & Lina, 2010).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ratri & Christianti (2017), Dahlena (2017), Afa & Hazmi (2021), dan Annas & Pradita (2022) menunjukkan hasil negatif risiko bisnis terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H5: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.