



Vol. 4, No. 1, Maret 2022

Hal. 100 - 112

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL SUATU PERUSAHAAN SEBUAH KAJIAN PUSTAKA

**Elfreda Aplonia Lau**

**Email : elfredalau9@gmail.com**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda**

### ABSTRACTION

*This study aims to examine the theory and several studies on the factors that affect the capital structure of a company. The theories used in this research are Balancing Theories, Pecking Order Theory, Financial Distress and Agency Costs, Modigliani and Miller (MM) Approach, Trade off Theory and Signaling theory. The results of the research examined in this study are research conducted by Ariyanto (2020), Lisiana and Widyarti (2020), Umdiana and Nurjanah (2020), Hasanah Nurohim and Komariah and Nurulrahmatiah (2020), Mahanani and Asandimitra(2017). The findings of this study indicate that the capital structure is influenced by many factors including interest rates, earning stability, asset composition, asset risk levels, the amount of capital required, the state of the capital market, the nature of the company, and the size of a company. The effect of interest rates, earnings stability, asset composition, asset risk levels, the amount of capital required, capital market conditions, the nature of the company and the size of the company on the capital structure of a company varies widely among researchers. This variable influence is highly dependent on the measuring instrument for the independent variable and the dependent variable (capital structure), the financial condition of a company, economic situation and management policies.*

**Keywords:** *interest rate, earning stability, asset structure, asset risk level, amount of capital required, capital market condition, company nature, company size and capital structure*

### PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan modal sebagai penggerak usaha. Modal ini dapat berasal dari pemilik atau pemegang saham yang disebut sebagai modal sendiri. Modal usaha dapat pula diperoleh dari pinjaman yang disebut sebagai modal asing. Antara modal sendiri dan modal asing ini perlu perimbangan yang baik. Perimbangan antara modal sendiri dan modal asing ini disebut

dengan struktur modal. Menurut Bambang Riyanto (2008) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, tingkat bunga, stabilitas earning, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan. Menurut Riyanto (2008:296) struktur modal merupakan perimbangan dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan berkaitan dengan pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang.

Setiap perusahaan pasti akan mengalami suatu kondisi yang terjadi di dunia bisnis yaitu risiko bisnis, risiko bisnis yang dihadapi oleh suatu perusahaan perlu diperhatikan oleh manajer keuangan, karena kondisi dunia bisnis itu akan berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal. Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Dengan demikian perusahaan dengan risiko yang tinggi sepatutnya mengurangi pendanaan perusahaannya dengan utang sehingga dapat mencegah terjadinya kesulitan keuangan yang membawanya ke kebangkrutan.

Beberapa teori struktur modal berupa pecking order Theory, MM Theory, Trade off Theory, *Financial Distress dan Agency* dan *Balanching Theory* digunakan untuk mengulas penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Corey and Myers, 1984). Teori Modigliani Miller (MM) oleh Pudjiastuti (2015:278) adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak maka penggunaan utang atau modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

*Trade-off theory* oleh Atmaja (2008:260) berintikan bahwa perusahaan menentukan tingkat struktur modalnya pada suatu tingkatan yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Teori ini berusaha menemukan rasio utang yang optimal dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. *Financial Distress dan Agency Costs* Financial Distress adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan kondisi keuangan dan terancam bangkrut. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar pula ancaman terjadinya financial distress. Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. *Balancing theory* atau teori keseimbangan oleh Pudjiastuti (2015:282-283) yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan *Bankruptcy cost* dan biaya keagenan *agency cost*. Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.

Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial faktor-faktor yang digunakan untuk menjelaskan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, namun secara simultan faktor-faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian lainnya menunjukkan bahwa secara parsial maupun secara simultan faktor-faktor yang digunakan untuk menjelaskan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian lainnya menemukan bahwa Secara parsial maupun secara

simultan faktor-faktor yang digunakan untuk menjelaskan struktur modal tidak berpengaruh terhadap struktur modal dengan besaran pengaruh yang beragam.

Berdasarkan teori dan beberapa penelitian yang telah dilakukan dirumuskan permasalahan berikut :

1. Bagaimana tingkat bunga berpengaruh terhadap struktur modal ?
2. Bagaimana stabilitas earning berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Bagaimana susunan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ?
4. Bagaimana besarnya jumlah modal yang dibutuhkan berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Bagaimana Kadar risiko aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
6. Bagaimana keadaan pasar modal berpengaruh terhadap struktur modal ?
7. Bagaimana sikap manajemen berpengaruh terhadap pasar modal?
8. Bagaimana besarnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal ?

## LANDASAN TEORI

Menurut Brigham dan Houston (2011:188-191) perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal: stabilitas penjualan, struktur aktiva, operating leverage, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, Sikap Pemberi Pinjaman dan Agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, Fleksibilitas Keuangan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan utang sehingga dapat menggunakan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan.

Tingkat operating leverage menjelaskan kemampuan perusahaan untuk menggunakan biaya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EBIT. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih bergantung pada modal eksternal. Jadi, perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat.

Profitabilitas Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi cenderung menggunakan dana internal. Perusahaan dapat menghemat pajak dari penggunaan utang, karena bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada keputusan penggunaan utang atau ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan berbeda tergantung pada kondisi perusahaan. Sikap manajemen yang konservatif cenderung memenuhi kebutuhan dana dengan menggunakan dana internal. Sebaliknya, manajemen yang agresif lebih berani menanggung risiko, sehingga menggunakan lebih banyak utang untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Sikap pemberi pinjaman dan agen pemeringkat dapat mempengaruhi keputusan struktur modal ketika perusahaan lebih mempertimbangkan saran-saran yang diberikan oleh pemberi pinjaman dan agen pemeringkat dibanding analisis para manajer. Akibatnya, saran-saran tersebut mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Perusahaan cenderung akan beralih menggunakan sumber pendanaan yang lain dan mengabaikan sasaran struktur modalnya ketika kondisi pasar saham atau obligasi sedang tidak baik. Namun, ketika kondisi pasar mulai membaik, perusahaan-perusahaan tersebut akan menentukan struktur

modalnya dengan emisi saham biasa maupun obligasi untuk menjadikan struktur modal kembali ke sasaran semula.

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh kondisi internal suatu perusahaan dalam kaitannya dengan asimetris informasi dan pensinyalan. Perusahaan memberikan petunjuk secara implisit (sinyal-sinyal) mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada investor. Tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai. Kapasitas pinjaman cadangan adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh utang dengan biaya yang wajar. Menurut Bambang Riyanto (2008) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, tingkat bunga, stabilitas earning, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan.

### ***Pecking Order Theory***

Teori *pecking order* berintikan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. *Pecking order theories* oleh Irham Fahmi (2011 : 112-113 ) merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aktiva perusahaan . Aktiva perusahaan yang dijual berupa gedung, tanah, peralatan, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earning*) atau mengurangi aktiva perusahaan dengan menjual. Akibatnya perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan, baik yang sedang berjalan seperti membayar utang yang segera dibayar maupun yang akan datang berupa pengembangan produk baru dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang dan berbagai kantor cabang pembantu (*sub brand office*).

### ***Teori Modigliani dan Miller (MM)***

Teori Modigliani Miller (MM) adalah adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna biaya modal untuk suatu perusahaan tidak tergantung pada metode pembiayaan yang digunakan. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) Teori struktur model modern dimulai pada tahun 1958. Ketika Franco Modigliani dan Merton Miller yang lebih dikenal dengan MM membuktikan dan berasumsi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh dengan struktur modalnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 33) Teori struktur model modern ini menggunakan beberapa asumsi yaitu : tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan dan investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan, dan EBIT tidak terpengaruh oleh pengguna utang. Selanjutnya Brigham dan Houston (2011:33) mengetengahkan bahwa jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak tergantung pada leverage (menggunakan utang atau tidak).

Jika penggunaan utang bertambah, sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang diisyaratkan pada modal sendiri juga bertambah". Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa menurut model MM tanpa pajak, nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Keuntungan tingkat biaya yang lebih rendah dari utang terhapus oleh tingkat pengembalian ekuitas yang lebih tinggi yang diinginkan oleh para pemegang saham karena para pemegang saham menerima risiko yang lebih tinggi, yaitu risiko keuangan yang disebabkan penggunaan utang yang lebih besar oleh perusahaan.

Dapat juga dikatakan bahwa Model MM tanpa pajak yang berasumsi tanpa pajak, biaya transaksi dan biaya kebangkrutan menyatakan bahwa keputusan investasi fisik perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya, nilai perusahaan tidak berhubungan dengan struktur modalnya. Model MM dengan pajak oleh Atmaja (2002 :259) dikatakan bahwa: “Dengan adanya pajak, penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax deductible expense*)”.

### ***Trade-off theory***

*Trade-off theory* oleh Atmaja (2008: 260) berintikan bahwa perusahaan menentukan tingkat struktur modalnya pada suatu tingkatan yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Teori ini berusaha menemukan rasio utang yang optimal dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang.

Menurut Trade off Theory perusahaan dapat menciptakan struktur modal yang optimal dengan dua cara. Pertama, menyeimbangkan keuntungan dari pengembalian pajak dari penggunaan utang dibandingkan dengan ekspektasi biaya kebangkrutan akibat penggunaan utang. Kedua, struktur modal yang optimal ditentukan oleh biaya yang muncul dari konflik yang terjadi antara manajer perusahaan dan pemegang saham mengenai arus kas pada ekuitas yang berlebih, dan konflik antara pemegang saham dan kreditor yang menimbulkan biaya agen.

### ***Financial Distress dan Agency Costs Financial***

Menurut Atmaja (2002: 259) *Financial Distress* adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan kondisi keuangan dan terancam bangkrut. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar pula ancaman terjadinya financial distress. *Agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

Perusahaan yang menggunakan utang berlebihan sangat besar resiko terjadinya gagal bayar yang pada akhirnya dapat berdampak pada kebangkrutan maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh perusahaan menjual aktiva di bawah harga pasar, bahkan akan berakibat perusahaan dilikuidasi. Penggunaan utang yang berlebihan berdampak pada besarnya biaya bunga dan semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan para pemegang saham kerana para pemegang saham menanggung risiko kebangkrutan. Sedangkan para kreditor yang menerima bunga tetap berapapun keuntungan perusahaan akan menghindari kerugian karena gagal bayar utang dengan cara memantau perusahaan menggunakan kreditnya dengan cara membebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga utang yang tinggi.

### **Balancing Theories**

Menurut Pudjiastuti (2015:282-283) Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar ,hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan *Bankruptcy cost* dan biaya keagenan *agency cost*. Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari legal fee yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan distress price yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.

Menurut Fahmi(2011: 112) *balancing theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman, baik ke perbankan maupun dengan menerbitkan obligasi (bonds). Terdapat beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat menerapkan kebijakan *balancing theories* yaitu: Pertama jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, kendaraan, dan sejenisnya. Apabila angsuran kredit tersebut terlambat dibayar, perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan/ditolerir, maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Hal ini berarti perusahaan telah kehilangan aset yang digunakan tersebut. Resiko kedua yaitu bila kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi maka risiko yang dihadapi adalah jika tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati, maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham. Resiko ketiga yaitu masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik, khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*)

## **METODE PENELITIAN**

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kepustakaan (*Library Research*) yaitu menelaah teori struktur modal dan hasil penelitian beberapa peneliti terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

### **Teknik Analisis**

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif komparatif yaitu membandingkan temuan dari beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan menghubungkan dengan teori dari para pakar keuangan.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

Analisis yang digunakan oleh para peneliti yang penelitiannya dikaji menggunakan regresi linier berganda dan memenuhi persyaratan uji asumsi klasik dan uji linieritas. Penelitian dari Lisiana dan Wydiarti(2010:1-12) dengan judul factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Temuannya menunjukkan bahwa Likuiditas yang diukur dengan CR(*Current Ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin sedikit dilakukan pinjaman atau utang. Sementara Risiko bisnis yang diproksi dari DOL (*Degree of Operating Leverage*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur Aktiva yang diukur dengan FAR(*Fixed Assets Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perusahaan berpeluang untuk memperoleh pinjaman karena memiliki aktiva untuk dijadikan jaminan. Sedangkan Profitabilitas yang diukur dengan ROA(*Return On Assets*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih

mendanai perusahaan dengan dana internal dari pada menggunakan utang. Demikian pula ukuran perusahaan yang diproksi dari Ln *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak memerlukan dana untuk kegiatan operasionalnya dan memiliki peluang yang besar untuk melakukan pinjaman dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya karena perusahaan ini mempunyai *goodwill*. Secara simultan likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebesar 40,1% sisanya 59,9% dipengaruhi oleh faktor lain.

Penelitian dari Aryanto (2020: 10-19) dengan judul pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. Temuannya menunjukkan bahwa Secara simultan profitabilitas(ROA), struktur aktiva(Aktiva Tetap/Total Aktiva) dan ukuran perusahaan (Ln Total Aktiva) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal(DER) dan mampu menjelaskan struktur modal sebesar 4,1 % selebihnya sebesar 95,99% dipengaruhi oleh faktor lain. Secara parsial, profitabilitas maupun ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perusahaan memiliki aktiva tetap yang memadai untuk menjamin utang jangka panjang demi membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian Umdiana dan Nurjanah(2020:132-144) dengan judul Analisis jalur struktur modal dan nilai perusahaan dengan metode trade off. Temuannya menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian ini mendukung teori trade off bahwa perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana dengan cara berutang sampai pada tingkat tertentu bila manfaat yang diperoleh melampaui besarnya utang

Penelitian Nurohim KP(2008: 11-18) dengan judul Pengaruh profitabilitas, fixed asset Ratio, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Temuan penelitiannya menunjukkan bahwa: secara simultan profitabilitas, fixed asset ratio, kontrol kepemilikan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan besaran pengaruh sebesar 14,3% . Secara parsial profitabilitas dan kontrol kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan fixed asset ratio dan struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Komariah dan Nurulrahmatiah( 2020: 112-122) dengan judul penelitian pengaruh struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal(DAR). Pada penelitian ini struktur aktiva diukur dengan Aktiva tetap/Total Aktiva, Likuiditas diukur dengan CR dan struktur modal diukur dengan DAR. Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva yang diukur dengan aktiva tetap/total aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan likuiditas dan struktur aktiva mampu mempengaruhi struktur modal sebesar 93,33%.

Penelitian Mahanani dan Asandimitra(2017: 1-11) dengan judul penelitian Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP, dan Corporate Tax Rate terhadap Struktur modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Pada penelitian ini Struktur Modal diukur dengan LTDER(Long Term Debt to Equity Ratio), Nilai Kurs= Kurs Tengah, Suku bunga = Laju suku bunga., Inflasi = Laju Inflasi, GDP =Laju GDP, Corporate Tax Rate =  $\{(EBT-EAT) : EBT\} \times 100 \%$ . Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kurs dan GDP berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur

modal. Inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, Tax berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Temuan penelitian dari ke 5 peneliti yang dikaji menunjukkan bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya tingkat bunga, profitabilitas (ROA), Likuiditas(CR) sebagai proksi dari stabilitas earning, struktur aktiva atau susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal (nilai kurs, suku bunga, inflasi) dan sifat manajemen. Sedangkan struktur modal dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio, DAR (Debt to Assets ratio) dan LTDER(Long Term Debt to Equity Ratio). Hasil temuan dari ke 5 peneliti tersebut masih kontradiktif.

## **Pembahasan**

Penelitian ini bertujuan untuk menelaah teori dan beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan dan menjelaskan pengaruh dari faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal.

### **1. Pengaruh tingkat bunga terhadap struktur modal**

Suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal yang dapat diartikan bahwa berapapun tingginya suku bunga pinjaman atau suku bunga utang, perusahaan tetap akan melakukan pinjaman jika perusahaan memang memerlukan tambahan dana untuk membiayai kegiatan perusahaannya. Demikian pula sebaliknya berapapun rendahnya suku bunga, perusahaan tidak tertarik melakukan pinjaman atau berutang karena perusahaan mempunyai dana internal yang memadai atau mencukupi pembiayaan kegiatan perusahaannya.

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah daripada “*earning power*” dari tambahan modal tersebut

### **2. Pengaruh stabilitas earning terhadap struktur modal**

Pada penelitian Lisiana dan Widyarti, Stabilitas earning diproksi dari Profitabilitas (ROA) dan Likuiditas (CR). Profitabilitas diproksi dari ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai ROA maka perusahaan memilih mendanai kegiatannya dengan dana internal. Sebaliknya jika semakin kecil nilai ROA maka perusahaan akan memilih menggunakan utang untuk membiayai kegiatan perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi memilih tingkat utang yang rendah atau manajer lebih suka pendanaan internal antara lain berupa laba ditahan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Temuan penelitian Lisiana dan Widyarti menunjukkan bahwa Likuiditas yang diukur dengan CR(*Current Ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal yang menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan lebih memilih mendanai kegiatan perusahaan dengan dana internal dan sebaliknya semakin rendah tingkat likuiditas maka perusahaan memilih pendanaan dengan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya sejauh dana dari utang tersebut mendatangkan manfaat.

Temuan Aryanto menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Temuan Umdiana dan Nurjanah menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Temuan penelitian ini mendukung teori trade off bahwa perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana dengan cara berutang sampai pada tingkat tertentu bila manfaat yang diperoleh melampaui besarnya utang.

Temuan Nurohim sama dengan temuan Lisiana dan Widyarti bahwa Profitabilitas diproksi dari ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini juga mendukung mendukung Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi memilih tingkat utang yang rendah atau manajer lebih suka pendanaan internal antara lain berupa laba ditahan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Komariah dan Nurulrahmatiah menemukan bahwa Likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Stabilitas dan besarnya “earning” yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai “earning” yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai “earning” tidak stabil dan “unpredictable” akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

### **3. Pengaruh Susunan Aktiva Terhadap struktur modal**

Aryanto menemukan bahwa Struktur Aktiva yang diukur dengan FAR (*Fixed Assets Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa perusahaan berpeluang untuk memperoleh pinjaman karena memiliki aktiva untuk dijadikan jaminan. Struktur aktiva mempengaruhi struktur modal karena adanya aktiva tetap yang cukup besar dapat meningkatkan kepercayaan kreditur bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat menjamin pelunasan utang.

Temuan Nurohim menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi struktur modal dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal dengan prosentase sebesar 93,33%.

Komariah dan Nurulrahmatiah menemukan bahwa struktur aktiva yang diukur dengan aktiva tetap/total aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penggunaan hutang perusahaan akan meningkat pada saat kondisi aktiva tetap suatu perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva-aktiva berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada pihak eksternal sehingga perusahaan lebih mudah dalam melakukan pinjaman.

Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Bagi perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.

### **4. Pengaruh besarnya modal yang dibutuhkan terhadap struktur modal**

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi cenderung menggunakan dana internal. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada keputusan penggunaan utang atau

ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan berbeda tergantung pada kondisi perusahaan.

Perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar di akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan di bandingkan dengan perusahaan yang kecil.

## 5. Pengaruh Pasar Modal terhadap Struktur modal

Perusahaan cenderung akan beralih menggunakan sumber pendanaan yang lain dan mengabaikan sasaran struktur modalnya ketika kondisi pasar saham atau obligasi sedang tidak baik. Namun, ketika kondisi pasar mulai membaik, perusahaan-perusahaan tersebut akan menentukan struktur modalnya dengan emisi saham biasa maupun obligasi untuk menjadikan struktur modal kembali ke sasaran semula. Disini berlaku *balancing theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman, baik ke perbankan maupun dengan menerbitkan obligasi (bonds)

Temuan Nurohim sama dengan temuan Lisiana dan Widyarti bahwa Profitabilitas diproksi dari ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini juga mendukung mendukung Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi memilih tingkat utang yang rendah atau manajer lebih suka pendanaan internal antara lain berupa laba ditahan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Komariah dan Nurulrahmatiah menemukan bahwa Likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal

Hasil penelitian Mahanani dan Asandimitra menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Dalam hal ini berlaku Teori Modigliani Miller (MM) yaitu teori yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna biaya modal untuk suatu perusahaan tidak tergantung pada metode pembiayaan yang digunakan.

Kedadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (up-swing) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Berhubungan dengan itu maka perusahaan dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual securities haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

## 6. Pengaruh Kadar Risiko aktiva terhadap struktur modal

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Pesatnya perkembangan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tanpa batas, dalam artian ekonomis menjadikan suatu aktiva tergantikan atau mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun secara teknis aktiva tersebut masih dapat digunakan.

Faktor kadar risiko aktiva ini belum digunakan dalam penelitian sebagai penentu struktur modal. Faktor kadar resiko ini dapat diproksi dari umur ekonomis suatu aktiva.

## 7. Pengaruh sikap manajemen perusahaan terhadap struktur modal

Sikap atau sifat manajemen berpengaruh secara langsung terhadap pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

Sikap manajemen yang konservatif cenderung memenuhi kebutuhan dana dengan menggunakan dana internal. Manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung risiko (*risk averter*) akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham (*equity financing*) yang tidak mempunyai beban financial yang tetap. Sebaliknya, manajemen yang agresif lebih berani menanggung risiko, sehingga menggunakan lebih banyak utang untuk memenuhi kebutuhan dananya. Manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*risk seeker*), akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang (*debt financing*) meskipun metode pembelanjaan dengan utang ini memberikan beban finansial yang tetap

Nurohim KP(2008) menemukan bahwa kontrol kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

## 8. Pengaruh besarnya ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Penelitian dari Aryanto menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan ( $\ln$  Total Aktiva) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal(DER). Besar kecilnya suatu perusahaan ternyata tidak mempengaruhi pendanaan terhadap struktur modalnya. Perusahaan besar dengan tingkat struktur aktiva yang tinggi belum tentu memilih pendanaan dari internal dari pada menggunakan utang, begitupun sebaliknya. Hal ini tentunya disesuaikan dengan kondisi perusahaan untuk dapat menentukan sumber pendanaan dari struktur modal. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan ini dikarenakan oleh banyaknya pengukuran yang digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Bukan hanya dari total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan namun juga terdapat indikator lain seperti total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva

Lisiana dan Widyarti menemukan bahwa ukuran perusahaan yang diproksi dari  $\ln$  *Total Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak memerlukan dana untuk kegiatan operasionalnya dan memiliki peluang yang besar untuk melakukan pinjaman dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya karena perusahaan mempunyai *goodwill*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka secara keseluruhan dikatakan bahwa terdapat *research gap* temuan penelitian diantara para peneliti yang dapat disimpulkan bahwa :

1. Tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, tingkat bunga juga dapat berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
2. Stabilitas dan besarnya “earning” yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai “earning” yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai “earning” tidak stabil dan “unpredictable” akan menanggung

risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk

Earning dapat diproksi dari profitabilitas maupun likuiditas. Pengaruhnya terhadap struktur modal dapat positif signifikan, negatif signifikan maupun positif tidak signifikan atau negatif tidak signifikan. Hal ini dikarenakan proksi profitabilitas tidak hanya dari ROA saja tetapi bisa juga diproksi dari ROE, NPM, GPM, demikian pula Likuiditas dapat diproksi dari CR, QR, Cash Ratio atau ukuran lainnya. Struktur modal tidak hanya diproksi dari DER, tetapi juga dapat diukur dari DAR, LTDR dan Equity to Assets Ratio.

3. Susunan aktiva atau struktur aktiva dapat berpengaruh positif atau negative signifikan terhadap struktur modal, dapat pula berpengaruh positif atau negative tidak signifikan terhadap struktur modal.
4. Besarnya modal kerja dapat berpengaruh positif signifikan atau negatif signifikan. Dapat pula berpengaruh positif tidak signifikan atau negative tidak signifikan terhadap struktur modal . Hal ini disebabkan pula oleh kategori perusahaan apakah perusahaan besar atau perusahaan kecil, demikian pula proksi dari struktur modal yang tidak saja dari DER melainkan ada DAR ada LTDER dan Equity to Assets Ratio.
5. Pengaruh pasar modal terhadap struktur modal dapat bersifat positif signifikan atau negatif signifikan. Pasar modal juga dapat berpengaruh positif tidak signifikan ataupun negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena Perusahaan cenderung akan beralih menggunakan sumber pendanaan yang lain dan mengabaikan sasaran struktur modalnya ketika kondisi pasar saham atau obligasi sedang tidak baik. Namun, ketika kondisi pasar mulai membaik, perusahaan-perusahaan tersebut akan menentukan struktur modalnya dengan emisi saham biasa maupun obligasi untuk menjadikan struktur modal kembali ke sasaran semula.
6. Faktor kadar risiko aktiva ini belum digunakan dalam penelitian sebagai penentu struktur modal. Faktor kadar resiko ini dapat diproksi dari umur ekonomis suatu aktiva. Namun sebagai pedoman Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Pesatnya perkembangan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tanpa batas , dalam artian ekonomis menjadikan suatu aktiva tergantikan atau mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun secara teknis aktiva tersebut masih dapat digunakan
7. Sikap manajemen yang konservatif berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan sifat manajemen yang yang berani menanggung resiko(*risk averter*) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal artinya bahwa berani mendanai perusahaan dengan *debt financing*.
8. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif signifikan, dapat pula berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi juga dapat berpengaruh positif atau negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan tidak hanya diukur dari total asset tetapi ukuran perusahaan dapat dinilai dari total penjualan, rata-rata tingkat penjualan,dan rata-rata total aktiva

#### **Keterbatasan**

Penelitian ini hanya menggunakan 5 hasil penelitian dan merujuk pada faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal menurut Riyanto Bambang karena itu masih terlampau banyak faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

## Saran

Bagi perusahaan yang hendak memutuskan untuk mendanai kegiatan perusahaannya dengan modal sendiri dan atau modal asing hendaknya memahami betul tentang berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga pilihan yang ditempuh adalah yang terbaik bagi survivalnya dan improvenya suatu perusahaan.

Bagi para peneliti dan akademisi terbentang luas kajian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, teori struktur modal maupun struktur modal itu sendiri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja Lukas Setia, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, CV ANDI OFFSET, Yogyakarta
- \_\_\_\_\_, 2008, *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, CV ANDI OFFSET, Yogyakarta
- Ariyanto, 2020, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2013-2017, *jurnal Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, Vol 1 No 1 Juni
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku dua, Edisi sebelas. Salemba Empat, Jakarta
- Fahmi Irham, 2011, *Analisis Kinerja Keuangan*, Alfabeta, Bandung
- \_\_\_\_\_, 2018, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, CV. Alfabeta, Bandung
- Husnan Suad, Pudjiastuti Enny, 2015, *Dasr-Dasar Manajemen Keuangan*, Ed 7, Cet Pertama, UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press, Jakarta
- KP Hasa Nurrohim, 2008, Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *SINERGI Kajian Bisnis Dan Manajemen Volume 10 Nomor 1 Hal 11-18 Januari*
- Komariah Nurul, Nafisah Nurulrahmatia, 2020, Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Balane : Akuntansi Dan Bisnis Volume 5 Nomor 2 November, Hal 112-122 Palembang*
- Lisiana Kezia Xenna Monic, Widyarti Endang Tri, 2020, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018, *Diponegoro Journal Of Management Volume 10 No 1 Halaman 1-12* <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Mahanani Rahayu Mukti, Asandimitra Nadia, 2017, Pengaruh Nilai Tukar Suku Bunga, Inflasi, GDP, Dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015, *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya Volume 5 Nomor 3*
- Riyanto Bambang, 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Ed.4 Cetakan Ke tujuh, BPFE, Yogyakarta
- Tunggal Amin Wijaya, 1997, *Akuntansi Perusahaan Kecil dan Menengah*, PT. Rineka, Jakarta
- Umdiana Nana, Nurjanah Cucu, 2020, Analisis Jalur Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Dengan Metode Trade Off Theory, *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu, Volume 13 No1, Hal 132-144*