

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Ukuran Perusahaan**

###### **2.1.1.1 Definisi Ukuran Perusahaan**

Menurut Hartono (2008:254) dalam (Banani, Baghaskoro, & Najmudin, 2021:126), ukuran perusahaan (*firm size*) adalah sebagai berikut: “besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva / besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva”

“Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, tingkat penjualan rata-rata.” (Windi Novianti dan Wendy, 2018:255)

“Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu.” (Warsiman dan Kurnia, 2014:77).

“Ukuran suatu instansi atau perusahaan dapat dinilai berdasarkan besaran nilai aset, penjualan, maupun ekuitas” (Riyanto, 2008:298) dalam (Firmansyah dan Kristanti, 2022:47).

###### **2.1.1.2 Teori Ukuran Perusahaan**

Besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal karena semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk menunjang operasionalnya, salah satunya dengan menggunakan modal asing dikarenakan tidak cukupnya modal sendiri (Mau *et al.*, 2015:151).

Wimelda dan Marlina (2013), perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber, biasanya pihak luar akan lebih mudah memberikan pinjaman berupa hutang maupun modal saham kepada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar. Karena perusahaan besar sudah dikenal masyarakat dan reputasi yang baik, sehingga memiliki manfaat bagi perusahaan untuk terus berkembang dan mempertahankan eksistensinya.

Masyarakat lebih memilih perusahaan dengan ukuran yang besar karena perusahaan cenderung dapat membayar kewajibannya lebih mudah, dan dinilai perusahaan tidak mudah bangkrut maupun terlikuidasi. Dalam hal ini investor masih belum percaya pada perusahaan dengan ukuran kecil untuk menanamkan modalnya, karena menganggap bahwa perusahaan kecil diindikasikan mempunyai pertumbuhan laba yang rendah, dan akan terjebak pada tingkat utang yang tinggi yang mengakibatkan sulitnya melepaskan beban utang, sehingga perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih tahan terhadap masalah keuangan (Dimitri dan Sumani, 2013)

Warsiman dan Kurnia (2014) "*trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang lebih banyak karena resiko kebangkrutan perusahaan besar yang lebih rendah."

Perusahaan besar yang terus tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan utang, sebab kemampuan berhutang bisa meningkatkan kapasitas pendanaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, dan membantu perusahaan dalam mengurangi pajak penghasilan. Namun pada saat yang sama perusahaan

besar telah memiliki total aset yang besar untuk melunasi total hutangnya, sehingga memiliki keinginan untuk mengurangi penggunaan utang (Juliantika dan Dewi S, 2016)

Linna Ismawati *et al.* (2018:168) “Ukuran perusahaan terkait dengan potensinya untuk menghadapi kesulitan keuangan. Perusahaan berukuran besar lebih terdiversifikasi, sehingga akan memiliki peluang lebih kecil untuk menghadapi kesulitan keuangan.”

Total aset suatu perusahaan dapat mengetahui skala ukuran perusahaan, sesuai dengan teori agensi. Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan, membuat pihak manajemen memiliki kemampuan yang besar pula dalam mengelola aset, sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek kerja yang baik karena telah mencapai pertumbuhan dengan pesat sehingga perusahaan dapat terus tumbuh dalam jangka waktu yang relatif lama (Mariani, 2021)

Kebijakan struktur modal dapat dilihat dari besar kecilnya suatu ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula total aset yang dimilikinya. Maka dari itu semakin tingginya jumlah aset dapat membantu perusahaan untuk memperoleh dana eksternal. Hal ini dipercaya bahwa perusahaan terus tumbuh dan membutuhkan dana lebih untuk kegiatan operasinya. Sehingga struktur modal pun meningkat (Wati, Sari, & Winarto, 2021)

Berdasarkan uraian diatas menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa, perusahaan dapat dikelompokkan menjadi 2 skala ukuran perusahaan yaitu

perusahaan dengan skala besar dan perusahaan skala kecil yang dibedakan oleh besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat menentukan kebijakan pendanaan suatu perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar yang berupa utang. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula berhutang jangka panjang untuk kegiatan operasinya. Perusahaan dengan ukuran skala besar diyakini mampu membayar semua total utangnya, semakin banyak utang semakin besar struktur modalnya. Sedangkan perusahaan berskala kecil lebih memilih berhutang jangka pendek karena biaya yang ditanggung lebih rendah. Menurut Kieschnick dan Moussawi (2018) dalam Banani, Baghaskoro, dan Najmudin (2021) ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural ( $\ln$ ), sehingga rumus yang digunakan untuk mengetahui ukuran perusahaan yaitu :

$$Size = \ln (Asset)$$

## **2.1.2 Resiko Bisnis**

### **2.1.2.1 Definisi Risiko Bisnis**

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam (Munandar, Pratiwi, & Hasan, 2019:55) “Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan.”

“Risiko bisnis adalah risiko perusahaan ketika melaksanakan kegiatan operasionalnya, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya.” Gitman (2003:215) dalam Setiawati dan Veronica (2020:296)

“Risiko bisnis adalah risiko dari ketika perusahaan tidak sanggup untuk menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.” (Rahma, Muslim, & Nalurita, 2019)

Menurut Brigham dan Houston (2001:45) dalam Sari dan Ardini (2017:5) “risiko bisnis adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang.”

“Risiko bisnis ialah kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.” (Umayroh dan Irsad, 2021)

#### **2.1.2.2 Teori Resiko Bisnis**

“Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi, akan meningkatkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan.” (Septiani & Suaryana, 2018) dalam (Nurhayadi *et al.*, 2021)

Keputusan perusahaan dalam pendanaannya menggunakan utang untuk kegiatan operasional akan menimbulkan risiko bisnis, maka perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi harus mengurangi penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akibat utang yang terlalu tinggi porsinya, maka akan sulit dalam membayar utang, dan cenderung akan menimbulkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Munandar, Pratiwi, & Hasan, 2019).

Seperti telah dijelaskan dalam *Trade-off theory* bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti :

*agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur untuk memberi pinjaman dalam jumlah besar (Andika dan Fitria, 2016:3).

Risiko bisnis yang besar pada suatu perusahaan akan diikuti dengan penggunaan utang yang tinggi pula namun sampai titik tertentu saja. Karena pihak kreditur akan mempertimbangkan pinjamannya, melihat baik buruknya prospek kinerja perusahaan terlebih dahulu. Hal ini sesuai dengan teori *trade-off theory*, dijelaskan tingginya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai batas atau titik tertentu, untuk menghindari tingkat kepailitan yang besar (Wati, Sari, & Winarto, 2021).

Risiko bisnis berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, jika perusahaan tidak mampu melunasi utangnya dalam membiayai operasionalnya. Hal ini merupakan signal negatif bagi investor untuk menanamkan dana pada perusahaan karena dinilai perusahaan sulit memperoleh keuntungan. Selain itu kreditur pun akan memberikan signal negatif, jika perusahaan memiliki banyak hutangnya karena dianggap terlalu berisiko. Sehingga itu semua akan menyulitkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Arya & Sudiarta, 2015)

Perusahaan yang menghasilkan laba berfluktuasi, artinya pendapatan perusahaan tidak sabil. Hal ini diperoleh karena variabilitas pendapatan perusahaan tinggi sehingga risiko bisnis pun ikut tinggi. Dengan tingginya risiko bisnis perusahaan tidak mengurangi penggunaan utangnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Pihak perusahaan dan investor memiliki pandangan yang berbeda,

investor lebih menyukai risiko bisnis yang tinggi karena mengharapkan imbalan atau return yang tinggi pula (Meilyani *et al.*, 2019).

Investor yang memiliki sifat *risk seeker* tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena jika risiko tinggi maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi (Juliantika dan Dewi S, 2016).

Perusahaan besar biasanya nilai DER dan risiko bisnisnya akan meningkat, karena memerlukan dana yang cukup besar untuk kegiatan operasional dan pemunahan dana tersebut berasal dari hutang. Perusahaan akan membayar hutangnya dengan berusaha menghasilkan laba yang besar (Andika dan Fitria, 2016:16).

Dapat disimpulkan berdasarkan penjelasan diatas menurut beberapa ahli bahwa risiko bisnis yaitu munculnya ketidakpastian dimasa yang akan datang pada perusahaan saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi mengakibatkan tingginya pula risiko bisnis, karena munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Mardiansyah (2013) dalam Munandar, Pratiwi, & Hasan (2019) untuk mengukur risiko bisnis yaitu dengan menggunakan *Degree Operating Leverage* (DOL).

$$DOL = \frac{\%Perubahan EBIT}{\%Perubahan Penjualan}$$

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

#### **2.1.3.1 Definisi Kebijakan Dividen**

“Dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi saham.” (Mirnawati *et al.*, 2020:13)

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.” (Laksana dan Widyawati, 2016:2)

Titman *et al.* (2014:3) dalam Musabbihan dan Purnawati (2018:1987) “kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah dividen dan waktu pembagian dividen kepada pemegang saham.”

“Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.” (Sopiati dan Windi Novianti, 2019:51)

#### **2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen**

Perusahaan yang membagikan dividen tinggi akan mempengaruhi tingkat hutangnya, karena dana internal yang dialokasikan untuk membagikan dividen tunai kepada para investor akan berkurang sehingga perusahaan membutuhkan dana lebih untuk kegiatan usahanya, cenderung perusahaan akan melakukan penambahan hutang (Farisa dan Widati, 2017) dalam (Musabbihan dan Purnawati, 2018).

Perusahaan yang melakukan keputusan dalam pembagian dividen akan menimbulkan penilaian yang baik dari investor karena dianggap prospek kerja perusahaan sangat baik. Investor akan diuntungkan dengan tingginya nilai *dividend payout ratio*. Sedangkan bagi pihak perusahaan hal ini akan menghambat pertumbuhan laju perusahaan akibat kurangnya dana yang tersedia atau berkurangnya laba di tahan (Wahyuni dan Ardini, 2017).

“Namun, tidak menutup kemungkinan perusahaan akan tetap membagikan dividen walaupun perusahaan menderita kerugian, guna meningkatkan nilai perusahaan.” (Joni dan Lina, 2020)

Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan meningkatnya pula *Dividen Payout Ratio*. Peningkatan nilai perusahaan tidak lepas dari peran struktur modal untuk sumber pendanaan berupa utang, ketika perusahaan membagikan dividen tinggi (Khoirianto, 2016) dalam (Musabbihan dan Purnawati, 2018)

Menurut Nurhidayati (2006) dalam Laksana dan Widyawati (2016) mengemukakan bahwa “informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman earning.”

Perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerja operasionalnya lebih memerlukan pendanaan dari pihak eksternal, menggunakan sekuritas yang lebih aman yaitu berupa hutang. Sejalan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan untuk memenuhi kebutuhan cenderung menggunakan dana eksternal dibandingkan modal sendiri. Maka dari itu perusahaan dengan kinerja

operasional yang baik, akan membagikan *cash dividend* dalam jumlah yang besar. (Warsiman & Kurnia, 2014)

Rendahnya pembagian dividen berarti perusahaan sedang mengalami keuntungan yang menurun, maka penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhannya semakin besar. Hal ini membuat perusahaan memberikan sinyal kepada pasar untuk mendapatkan pendanaan eksternal, sehingga terjadinya peningkatan pada struktur modal (Pertwi dan Darmayanti, 2018).

Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan merupakan keputusan seorang manajer dalam membagikan laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan. Keputusan manajemen dalam pembagian laba memiliki dua alternatif yaitu laba dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba diinvestasikan kembali ke perusahaan untuk kegiatan operasinya yang disebut sebagai laba ditahan. Di dalam penelitian ini menurut Khotama & Rachmanto (2020) rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR), dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham (DPS)}}{\text{Laba Per Lembar Saham (EPS)}} \times 100\%$$

## **2.1.4 Struktur Modal**

### **2.1.4.1 Definisi Struktur Modal**

Menurut Imam Slamet, dan Linna Ismawati (2020:3) “Struktur modal (capital structure) sebuah komposisi antara pendanaan internal dan eksternal.”

Menurut Rahma, Muslim, & Nalurita (2019) “Struktur modal merupakan topik penting dalam bidang *corporate finance*, karena secara langsung akan berpengaruh terhadap kinerja dan efisiensi keuangan.”

Nurrohim (2008) dalam Windi Novianti (2017:1) “Struktur modal adalah perimbangan pemakaian hutang jangka panjang untuk membiayai investasinya, sehingga dapat diketahui keseimbangan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian investasinya.”

Menurut Ely Suhayati dan Alhilo (2021:3) “struktur modal merupakan strategi perusahaan dalam mengelola pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas jangka panjang atau jangka pendek.”

“Struktur modal (*capital structure*) merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio* atau DER) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya.” (Sutrisno, 2014) dalam (Wairooy, 2019:182).

Menurut Sugiarto (2009:1) dalam Banani, Baghaskoro, & Najmudin (2021:123) “struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya.”

#### **2.1.4.2 Teori Struktur Modal**

Beberapa ahli yang mengembangkan teori tentang struktur modal, yang biasanya digunakan perusahaan untuk meningkatkan kesahteraan pemegang saham lewat keputusan pendanaan atau kebijakan struktur modalnya. Optimalnya struktur

modal pada saat tingkat risiko tertentu mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut beberapa teori mengenai kebijakan struktur modal untuk memperoleh struktur modal yang optimal:

a. *Teori Modigliani dan Miller*

Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958 mengeluarkan teori struktur modal pertama kali. Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Teori ini dibangun dengan berbagai asumsi sehingga memiliki beberapa kekurangan seperti tidak adanya pajak.

Tanpa adanya pajak teori ini dianggap tidak realistis, kemudian MM memasukan factor pajak pada teorinya dalam preposisi II. Pajak merupakan aliran kas keluar yang akan dibayarkan kepada pemerintah dan keunggulan berhutang yaitu dapat mengurangi pajak. Karena terdapat bunga yang digunakan sebagai pengurang pajak. (Ratri dan Christianti, 2017) Dengan demikian, jika perusahaan dalam bisnisnya menggunakan hutang dan membayar bunga, maka perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Namun pendapat ini mengandung kritis dan keberatan dari para praktisi mengenai pasar modal yang sempurna. Adanya hutang yang tinggi membuat pemegang saham keberatan, ditakutkan terjadinya

muncul biaya kebangkrutan dan menjadikan pasar modal yang tidak sempurna, sehingga ini dapat menurunkan nilai perusahaan.

b. *Trade off theory* (Teori pertukaran)

*Trade off theory* yang dikemukakan oleh Stiglitz (1969), Haugen dan Papas (1971), dan Rubenstein menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi yang seimbang antara keuntungan menggunakan utang dengan biaya *financial distress* dan faktor *agency Cost* (Indrajaya *et al.*, 2011). Biaya agensi (*agency cost*) merupakan biaya yang muncul akibat konflik antara pemilik perusahaan dan agen (manajemen). Biaya ini berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk bertindak konsisten sesuai dengan perjanjiannya (Wahyuni & Ardini, 2017).

Perusahaan boleh menambah utangnya jika memperoleh keuntungan, sebaliknya perusahaan tidak boleh menambah utang jika mengalami kerugian akibat utang. Risiko gagal bayar akibat utang dapat mengarah pada *financial distress* atau kebangkrutan. Semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress costs* yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga perusahaan membatasi penggunaan hutang.

Teori ini merupakan gabungan teori struktur modal *Modigliani* dan *Miller* yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan untuk mengindikasikan adanya bunga yang dibayarkan sebagai penghematan pajak membuat utang menjadi lebih kecil. Secara tidak

langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Menurut *trade off theory*, kebijakan struktur modal perusahaan bertujuan untuk menghasilkan nilai pasar yang maksimum. Struktur modal yang optimal dapat dicapai jika perusahaan mampu menyeimbangkan keuntungan dari penggunaan utang terhadap *financial distress costs*. Maka teori ini mengemukakan bahwa perusahaan berupaya untuk mengoptimalkan struktur modalnya.

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih penggunaan sumber dana yang risikonya paling rendah, dan menjelaskan secara hirarki mengapa perusahaan akan menentukan sumber dana yang paling disukai. *Pecking Order Theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan pun tidak melakukan pertimbangan struktur modal yang optimal (Wahyuni & Ardini, 2017).

Secara umum *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa: (a) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, dan laba ditahan. Karena penggunaan modal eksternal mengharuskan perusahaan untuk memberikan informasi baru pada publik yang mengakibatkan pengurangan harga saham. (b) Perusahaan menghitung pembagian dividen yang di targetkan berdasarkan perkiraan kesempatan investasi.

(c) Karena kebijakan deviden yang konstan dan laba yang fluktuasi tidak bisa diprediski, yang akan menyebabkan dana internal perusahaan berlebih atau bahkan kurang untuk investasi. (d) Apabila terpaksa menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan terlebih dahulu dengan cara aman akan menerbitkan surat-surat berhaga, perusahaan memilih menggunakan hutang, kemudian penerbitan obligasi dan pilihan terakhir perusahaan akan menerbitkan saham (Zuhro & Suwitho, 2016).

*Pecking order theory* menjelaskan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dan tidak membutuhkan dana eksternal, sehingga perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi karena mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

d. *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006:38) dalam Wahyuni & Ardini (2017) signal adalah tindakan yang disampaikan oleh manajer ke pasar mengenai prospek perusahaan untuk memberi petunjuk secara eksplisit kepada investor. Jika perusahaan dengan prospek yang di anggap menguntungkan maka perusahaan tersebut akan menghindari penjualan saham dan mencoba mendapatkan modal dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target normal struktur modal.

Perusahaan yang cukup berani meningkatkan utang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Diharapkan investor dapat menangkap signal tersebut mengenai prospek perusahaan yang baik. Sehingga utang merupakan signal positif. Sementara perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung akan menjual saham. Apabila perusahaan lebih sering menawarkan penjualan saham baru, maka harga saham tersebut bisa turun. Dengan demikian menerbitkan saham baru merupakan signal negative yang dapat menekan harga saham.

e. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, menyatakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham mengharapkan agen bertindak atas kemauan dari para pemegang saham tidak hanya bertindak atas kepentingan diri sendiri, sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen (Sari & Ardini, 2017).

Dalam melaksanakan fungsinya yang baik, manajemen diberi intensif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan tersebut menimbulkan biaya agensi. Biaya agensi tersebut membuat manajemen bertindak konsisten yang sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan antara kreditur dan pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan manajemen seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan pembuatan keputusan manajemen.

Biaya pengawasan (keagenan) merupakan tanggungan pemegang saham. Cara meminimalkan biaya keagenan yaitu manajemen meningkatkan kepemilikan saham, manajemen mengurangi *free cash flow* dengan cara membagikan dividen, dan meningkatkan leverage perusahaan. Dengan demikian diharapkan biaya yang dikeluarkan pemegang saham berupa hutang mengenai pengawasan manajemen dapat berkurang karena pihak kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga manajemen sebagai eksekutif harus melakukan pengawasan dengan baik, guna mendapatkan keyakinan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajibannya. Dengan kata lain, hutang mampu memperkecil biaya agensi.

Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang menggunakan Rasio DER. Karena pada penelitian terdahulu untuk mengukur struktur modal menggunakan DER dan juga merupakan ukuran struktur modal yang paling umum dipakai dalam merepresentasikan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri (Marfuah & Nurlaela, 2017).

#### **2.1.4.3 Komponen Struktur Modal**

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas komponen yakni Modal Sendiri dan Utang Jangka Panjang :

##### **1. Modal Sendiri**

Modal sendiri pada dasarnya adalah dana yang berasal dari modal pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang

tidak tertentu lamanya atau tidak terbatas. Modal sendiri atau dana yang diperoleh dari dalam bank merupakan modal yang bersumber dari internal perusahaan, seperti setoran modal dari pemegang saham, cadangan laba, penjualan saham perusahaan, dan laba yang ditahan atau laba yang belum dibagi. Sumber modal sendiri yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) di dapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan berupa hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutan.

## **2. Utang Jangka Panjang**

Utang jangka panjang atau disebut juga dengan modal asing yang sifatnya sementara, bagi perusahaan yang bersangkutan pada saatnya harus membayar kembali. Dapat didefinisikan utang jangka panjang merupakan utang yang memiliki jangka waktu pembayarannya (jatuh temponya) masih panjang, lebih dari satu tahun. Biasanya perusahaan menggunakan utang jangka panjang untuk perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi, karena membutuhkan modal dalam jumlah yang besar. Bentuk utang jangka panjang antara lain: pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

### **2.1.4.4 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal**

Dalam menetapkan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Susanti dan Agustin (2015) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal antara lain :

1. Stabilitas penjualan
2. Struktur aktiva
3. Leverage operasi
4. Tingkat pertumbuhan
5. Profitabilitas
6. Pajak
7. Pengendalian
8. Sikap pemberi pinjaman
9. Sikap manajemen
10. Kondisi pasar
11. Kondisi internal perusahaan
12. Agen pemberi peringkat

Sedangkan menurut Husnan (1996:261) dalam Hapiana (2012) menyatakan bahwa berbagai faktor yang menentukan pemilihan struktur pendanaan antara lain :

1. Lokasi Distribusi Keuntungan
2. Stabilitas Penjualan dan Keuntungan
3. Kebijakan Dividen
4. Pengendalian (control)
5. Risiko Kebangkrutan

Jadi dapat disimpulkan ada beberapa teori mengenai struktur modal yaitu Teori *Modigliani dan Miller* (MM), Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*), *Pecking Order Theory*, *Signalling Theory*, dan *Agency Theory*. Teori Modigliani dan Miller

ini mengemukakan nilai perusahaan akan lebih besar jika menggunakan hutang karena adanya penghematan pajak. Berdasarkan Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) mengasumsikan bahwa struktur modal yang optimal mempertimbangkan beberapa factor, diantaranya: pajak, agency cost, dan financial distress dengan tetap mempertahankan perimbangan dari manfaat penggunaan hutang.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* menyebutkan perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi akibat memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan tersebut digunakan untuk kebutuhan investasi. Menurut *Signalling Theory*, teori ini memberikan suatu sinyal untuk investor berupa informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan. Dan *Agency Theory* dibangun membahas tentang adanya hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:79) dalam Banani, Banghaskoro, dan Najmudin (2021), rumus yang dapat digunakan untuk menghitung struktur modal yaitu rasio DER, yang dihitung dengan cara membagi nilai total utang perusahaan terhadap nilai total ekuitasnya.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

#### 1. Penelitian Mariani (2021)

Penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021) berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Ukuran

Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan sub sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

## **2. Penelitian Paramitha dan Putra (2020)**

Penelitian yang dilakukan oleh Paramitha dan Putra (2020) yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, memiliki hasil struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan, dan Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018.

### 3. Penelitian Laksana dan Widyawati (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Laksana dan Widyawati (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal”. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, tangibility (struktur aset) dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Seluruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dapat mempengaruhi variabel dependen (struktur modal).

### 4. Penelitian Khan *et al.* (2020)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Khan, Bashir dan Islam (2020) “*Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia*”. Penelitian ini menggunakan regresi data panel E-Views, dengan memiliki hasil penelitian

*Earnings volatility, growth and bank size show positive and significant relations with book leverage. Profitability and tangibility are negatively related to the book leverage. Empirically, the explanatory variables profitability, earnings volatility, tangibility, growth and bank size have material effects on the capital structure decisions of Saudi.*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa volatilitas pendapatan, pertumbuhan dan ukuran perusahaan pada bank menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan tangibilitas adalah berhubungan negatif struktur modal. Variabel profitabilitas,

volatilitas pendapatan, tangibilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan pada bank memiliki pengaruh terhadap struktur modal bank nasional yang terdaftar di bursa tadawul Saudi periode 2010–2017.

### **5. Penelitian Dhingra dan Dev (2016)**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dhingra dan Dev (2016) “*Determinants of Capital Structure – A Study of Oil Industry in India*” Penelitian ini menggunakan regresi data panel E-Views, dengan memiliki hasil penelitian

*The result shows that accounting variable like financial strength is positively related to leverage and other variables (long term profitability, Tangibility of assets, Business risk and solvency) are negatively related to the dependent variable. It has also been found that all the explanatory or accounting variables are important determinant of capital structure.*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *financial strength* berhubungan positif dengan struktur modal dan variabel lainnya (profitabilitas jangka panjang, *Tangibility of assets*, risiko bisnis dan solvabilitas) berhubungan negatif dengan struktur modal. *Financial strength*, profitabilitas jangka panjang, *Tangibility of assets*, risiko bisnis dan solvabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan minyak yang terdaftar di National Bursa Efek di India.

### **6. Penelitian Alnajjar (2015)**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Alnajjar (2015) “*Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector*” Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier, dengan memiliki hasil penelitian

*Analysis statistics shows that business risk have negative association with the debt equity ratio. Profitability is also negatively related with the debt equity ratio. Size also have relationship with firm’s capital structure and has*

*positive correlation. Sales growth is positively related with the capital structure.*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa analisis statistik menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan negatif dengan rasio ekuitas utang. Profitabilitas juga berhubungan negatif dengan rasio ekuitas utang. Ukuran perusahaan juga memiliki hubungan dengan struktur modal perusahaan dan berkorelasi positif. Pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan struktur modal. Risiko bisnis, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor industri Yordania, selama periode 2009-2011.

#### **7. Penelitian Triyono *et al.* (2019)**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Triyono, Kusumastuti, & Palupi (2019) yang berjudul “*The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure*”. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan

*“Profitability has a negative effect DER. Asset Structure does not affect DER. Firm size affects DER. RISK affects the DER. Sales Growth affects the DER. Dividend Policy has no effect on DER”*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DER. Struktur Aset tidak mempengaruhi DER. Ukuran perusahaan mempengaruhi DER. Risiko bisnis mempengaruhi DER. Pertumbuhan Penjualan mempengaruhi DER. Kebijakan

Dividen tidak berpengaruh terhadap DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2014-2016.

#### **8. Penelitian Nainggolan (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan (2017) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014)”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Resiko Bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Cash Holding tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kontrol Kepemilikan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Non Debt Tax Shield berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Ketujuh variabel independen ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011-2014.

#### **9. Penelitian Almanaseer, S, R (2019)**

Penelitian yang dilakukan oleh Almanaseer, S, R (2019) yang berjudul “*Determinants of Capital Structure: Evidence from Jordan*” Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel E-Views. Hasil penelitian tersebut menyatakan

*Shows a statistically significant positive relationship between age and leverage. Also shows a negative relationship between GDP and leverage. A positive relationship between growth and leverage. A negative relationship between inflation and financial leverage. There is a negative relationship between the liquidity ratio and the leverage. A negative relationship between profitability and financial leverage. Shows a positive relationship between risk and financial leverage. A positive relationship between size and financial leverage. A negative relationship between asset structure and financial leverage. Also shows a positive relationship between tax rate and financial leverage. Finally, states that there is no statistically significant relationship between the determinants of the capital structure and the financial leverage in the Jordanian commercial banks listed on the Amman Stock Exchange selected for the period 2008-2017.*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara usia dan leverage. Juga menunjukkan hubungan negatif antara PDB dan leverage. Hubungan positif antara pertumbuhan dan leverage. Hubungan negatif antara inflasi dan leverage keuangan. Ada hubungan negatif antara rasio likuiditas dan leverage. Hubungan negatif antara profitabilitas dan leverage keuangan. Menunjukkan hubungan positif antara risiko dan leverage keuangan. Hubungan positif antara ukuran dan leverage keuangan. Hubungan negatif antara struktur aset dan leverage keuangan. Juga menunjukkan hubungan positif antara tarif pajak dan leverage keuangan. Akhirnya, menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara faktor-faktor penentu struktur modal dan leverage keuangan di bank-bank komersial Yordania yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode 2008-2017.

#### **10. Penelitian Wahome *et al.* (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Wahome, Memba, Muturi (2015) yang berjudul “*The effects of firm size and risk on Capital Structure decisions on Insurance Industry in Kenya*” Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah analisis Regresi Data Panel E-Views. Hasil penelitian tersebut menyatakan

*“size has a positive relationship with leverage and a significance. Risk has a positive and an insignificant with leverage”*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan leverage dan signifikansi. Risiko Bisnis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan dengan leverage pada Industri Asuransi di Kenya.

### **11. Penelitian Karismawati dan Suarjaya (2020)**

Penelitian yang dilakukan oleh Karismawati dan Suarjaya (2020) yang berjudul *“The Effect Of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity Of The Company's Capital Structure”* metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan

*Based on the results of the analysis found that dividend policy partially has a significant positive effect on capital structure, sales growth partially has a significant positive effect on capital structure and liquidity has a partially significant negative effect on capital structure.*

Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap struktur pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2018.

### **12. Penelitian Mnune dan Purbawangsa (2019)**

Penelitian yang dilakukan oleh Mnune dan Purbawangsa (2019) yang berjudul *“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”*. Dengan menggunakan

metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan bahwa profitabilitas secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Leverage secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko bisnis secara negatif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

### **13. Penelitian Roshidayah *et al.* (2021)**

Penelitian yang dilakukan oleh Roshidayah, Wijayanti, & Suhendro (2021) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Risiko Bisnis (RB) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

### **14. Penelitian Sparta dan Arbaiya (2021)**

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta dan Arbaiya (2021) yang berjudul “Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019”. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perbankan. Leverage dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perbankan. Likuiditas berpengaruh positif tidak

signifikan terhadap kebijakan dividen perbankan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perbankan konvensional yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015 – 2019.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Mariani (2021) Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI tahun 2015-2019	Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal.  Metode analisis linear berganda	Parsial  a. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. b. Umur Perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. c. Struktur Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. d. Ukuran Perusahaan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal  Simultan  Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI tahun 2015-2019	Ukuran Perusahaan, Struktur Modal	Profitabilitas, Umur Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
2	Paramitha dan Putra (2020)  Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018.	Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Struktur Modal  Metode analisis linear berganda	Parsial  a. Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal b. Likuiditas berpengaruh negative terhadap struktur modal c. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal d. Risiko Bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal  Simultan  Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018.	Risiko Bisnis, Struktur Modal	Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Tahun Penelitian, Objek Penelitian
	Laksana dan Widyawati (2016)  Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Profitabilitas, Struktur Modal  Metode analisis linear berganda	Parsial  a. Kepemilikan Saham berpengaruh positif terhadap struktur modal. b. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. c. Tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal.	Kebijakan Dividen, Size, Struktur Modal	Kepemilikan Saham, Tangibility, Profitabilitas, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
3			d. Size berpengaruh positif terhadap struktur modal. e. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.  Simultan  Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, Dan Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal		
4	Khan, Bashir dan Islam (2020)  <i>Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia</i>	Profitabilitas, volatilitas pendapatan, tangibilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, Struktur Modal  Metode analisis regresi data panel	Parsial a. Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. b. volatilitas pendapatan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. c. tangibilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. d. pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. e. ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.  Simultan  Profitabilitas, volatilitas pendapatan, tangibilitas, pertumbuhan, ukuran	ukuran perusahaan, Struktur Modal	Profitabilitas, volatilitas pendapatan, tangibilitas, pertumbuhan, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			perusahaan, berpengaruh terhadap struktur modal pada Bank Nasional yang terdaftar di Bursa Tadawul Saudi periode 2010-2017.		
5	Dhingra dan Dev (2016) <i>Determinants of Capital Structure – A Study of Oil Industry in India</i>	<i>Financial strength, Profitabilitas, Tangibility of assets</i> , Risiko bisnis, Solvabilitas, Struktur Modal. Metode analisis regresi data panel	Parsial a. <i>Financial strength</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal. b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. c. <i>Tangibility of assets</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal. d. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. e. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.  Simultan <i>Financial strength, Profitabilitas, Tangibility of assets, Risiko bisnis, Solvabilitas</i> , memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan minyak yang terdaftar di National Bursa Efek di India.	Risiko bisnis, Struktur Modal	<i>Financial strength, Profitabilitas, Tangibility of assets, Solvabilitas, Tahun Penelitian, Objek Penelitian</i>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
6	Alnajjar (2015) <i>Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector</i>	Risiko bisnis, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan, Struktur Modal  Metode analisis regresi linier berganda	Parsial  a. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. d. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.  Simultan  Risiko bisnis, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor industri Yordania periode 2009-2011.	Risiko bisnis, Ukuran perusahaan, Struktur Modal	Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, Tahun Penelitian, Objek Penelitian
7	Triyono, Kusumastuti, & Palupi (2019) <i>The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure</i>	Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal  Model Analisis regresi linear berganda	Parsial  a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> . b. Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> . c. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> . d. Risiko bisnis berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> .	Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Kebijakan Dividen, Struktur Modal	Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan, Tahun penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			e. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> . f. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> .		
8	Nainggolan (2017)  Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014)	Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Non Debt Tax Shield, Struktur Modal.  Model analisis regresi linear berganda	Parsial  a. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, b. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, c. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, d. Resiko Bisnis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER, e. Cash Holding tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, f. Kontrol Kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DER, g. Non Debt Tax Shield memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap DER,  Simultan  Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko	Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Modal	Profitabilitas, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Non Debt Tax Shield, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Non Debt Tax Shield mempunyai pengaruh terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2014.		
9	Almanaseer, S, R (2019)  <i>Determinants of Capital Structure: Evidence from Jordan</i>	Usia Perusahaan, PDB, Pertumbuhan, Inflansi, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Tarif Pajak, Struktur Modal.  Metode yang digunakan dengan regresi data panel	Parsial a. Usia Perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan dengan struktur modal b. PDB memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal c. Pertumbuhan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal d. Inflansi memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal e. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal f. Profitabilitas memiliki negatif dengan struktur modal g. Risiko Bisnis memiliki pengaruh positif dengan struktur modal h. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal i. Struktur Aset memiliki pengaruh negatif dengan struktur modal	Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal	Usia Perusahaan, PDB, Pertumbuhan, Inflansi, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Tarif Pajak, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			<p>j. Tarif Pajak memiliki pengaruh positif dengan struktur modal</p> <p>Simultan</p> <p>Usia Perusahaan, PDB, Pertumbuhan, Inflansi, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Tarif Pajak tidak ada hubungan yang signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan bank komersial Yordania yang terdaftar di bursa efek Amman periode 2008-2017.</p>		
10	<p>Wahome, Memba, Muturi (2015)</p> <p><i>The effects of firm size and risk on Capital Structure decisions on Insurance Industry in Kenya</i></p>	<p>Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal</p> <p>Metode analisis regresi Data Panel</p>	<p>Parsial</p> <p>a. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>b. Risiko Bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal pada industri asuransi di kenya.</p>	<p>Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Struktur Modal.</p>	<p>Tahun Penelitian, Objek Penelitian</p>
11	<p>Karismawati dan Suarjaya (2020)</p> <p><i>The Effect Of Dividend Policy, Sales Growth, And Liquidity Of The Company's Capital Structure</i></p>	<p>Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Struktur Modal.</p> <p>Penelitian ini analisis regresi liner berganda</p>	<p>Parsial</p> <p>a. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>b. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>c. Likuiditas memiliki pengaruh negatif</p>	<p>Kebijakan Dividen, Struktur Modal.</p>	<p>Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Tahun Penelitian, Objek Penelitian</p>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2017-2018.		
12	Mnune dan Purbawangsa (2019)  Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen  Menggunakan analisis regresi linear berganda.	Parsial : a. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen b. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen c. Ukuran Perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen d. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.	Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Leverage, Tahun Penelitian, Objek Penelitian
13	Roshidayah, Wijayanti, & Suhendro (2021)  Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen  Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda.	Parsial : a. Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. b. Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. c. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen	Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.		
14	Sparta dan Arbaiya (2021)  Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019	Risiko Bisnis, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen  Metode Regresi Linear Berganda	Parsial a. Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen b. Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen c. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen d. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen e. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.	Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen	Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Tahun Penelitian, Objek Penelitian

Sumber: Data diolah penulis 2022.

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan besar maupun kecil dalam pengembangan perusahaan melakukan upaya antisipasi dalam persaingan yang semakin ketat, karena menyangkut kebutuhan dana yang diperlukan. Masalah baik buruknya pendanaan atau struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan, karena

berhubungan langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan memiliki struktur modal yang buruk maka perusahaan tersebut mempunyai utang yang sangat besar. Ada beberapa hal yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan (size) menunjukkan ukuran besar kecilnya aset perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan dana yang besar pula untuk melakukan investasi, dan cenderung akan menggunakan modal asing atau modal dari pihak luar. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, semakin besarnya ukuran perusahaan akan mudah memperoleh sumber pendanaan, sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki berbagai akses untuk memperoleh sumber pendanaan. Pendanaan yang diperoleh dari pinjaman pun akan lebih mudah karena diyakini perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki profitabilitas yang besar, dengan demikian mampu bertahan dan memenangkan persaingan industri.

Selain itu, keputusan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya menggunakan hutang akan menimbulkan risiko yaitu risiko bisnis. Perusahaan akan menurunkan harga sahamnya jika memiliki risiko yang sangat tinggi. Namun dapat meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (expected rate of return) pada harga saham tersebut. Tingginya risiko bisnis akan meningkatkan hutang perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan namun sampai titik tertentu, untuk menghindari kebangkrutan.

Selain itu, kebijakan dividen termasuk bagian yang berhubungan dengan keputusan pendanaan perusahaan, karena merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sehingga kebijakan dividen mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya. Pendanaan yang dikendalikan perusahaan secara optimal mampu mempengaruhi kebijakan dividen, sebab jika biaya operasional perusahaan terlalu besar maka perusahaan tidak akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

Dapat disimpulkan ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya perusahaan dengan total aset yang besar akan meningkatkan utang yang besar juga. Risiko bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, ketika risiko bisnis tinggi maka struktur modal akan meningkat. Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Karena pembagian dividen yang tinggi menurunkan dana internal sehingga perusahaan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional.

### **2.2.1 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal**

Ukuran perusahaan sangat mempengaruhi struktur modal, menurut (Marfuah & Nurlaela, 2017) perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dipandang akan lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan mendorong

untuk meningkatkan penggunaan hutang lebih banyak. Karena perusahaan besar memiliki resiko kebangkrutan yang rendah, yang menyebabkan biaya penggunaan hutang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil.

Dalam penelitian ini menyatakan bahwa, ukuran perusahaan memiliki sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Sesuai dengan penelitian Banani, Baghaskoro, dan Najmudin (2021) yang menyatakan bahwa size (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini mempermudah perusahaan dengan ukuran yang besar memperoleh modal dipasar modal karena memiliki kepercayaan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil dalam mendapatkan sumber dana dan memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021) yang menyatakan bahwa berdasarkan uji parsial (uji t) diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, akan menurunkan struktur modalnya. Karena perusahaan yang besar lebih menyukai pendanaan internal untuk mengurangi resiko kebangkrutan.

### **2.2.2 Hubungan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal**

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis. Setiap perusahaan dalam melakukan operasionalnya pasti menghadapi namanya risiko, salah satu yang mungkin terjadi yaitu risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan kemungkinan ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam mendanai aktivitas

usahanya. Menurut teori Modigliani dan Miller (MM) dengan tingginya risiko bisnis biasanya perusahaan meningkatkan jumlah hutangnya yang bertujuan untuk mengurangi beban pajak. Namun perlu dikondisikan dalam penggunaan hutang agar tidak mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Andika dan Fitria (2016) menyatakan bahwa risiko bisnis sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Jika perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi maka risiko bisnisnya pun tinggi, sehingga menghasilkan laba yang berfluktuasi. Hal ini cenderung perusahaan tidak mengurangi utangnya dalam kebutuhan pendanaan. Penelitian ini sesuai dengan *trade-off theory*, perusahaan yang memiliki profitabilitas dan risiko bisnis yang tinggi akan meningkatkan hutangnya untuk mengurangi pajak.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Ardini (2017) dari hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada sektor industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Dengan tingginya risiko bisnis maka perusahaan harus menggunakan pendanaan dari utang dengan jumlah yang sedikit. Karena penggunaan utang yang besar akan semakin besar pula risiko bisnis perusahaan, yang akhirnya akan mempersulit perusahaan untuk mengembalikan hutangnya.

### 2.2.3 Hubungan Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal

Selain ukuran perusahaan dan risiko bisnis, kebijakan dividen juga merupakan faktor penentu kebijakan struktur modal. Kebijakan dividen yaitu manajemen dalam menentukan laba perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham atau menyimpannya dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang. Ada sebuah penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Darmayanti (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap stuktur modal. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi akan meningkatnya niat investor untuk menanamkan modalnya karena investor menyukai return investasinya dan perusahaan akan mudah memperoleh dana tambahan dari pihak perbankan. Dengan manajemen memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham maka jumlah laba ditahan dan pendanaan internal akan berkurang, sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal berupa utang untuk melanjutkan kegiatan operasinya. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang sampai pada tingkat tertentu dikarenakan penggunaan hutang tersebut akan menghemat pajak.

Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Kurnia (2017) yang menyatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat kebijakan dividen justru semakin tinggi tingkat struktur modal. Turunnya kebijakan dividen karena adanya penurunan profitabilitas maka dari itu perusahaan menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya,

sehingga ini terjadi adanya fluktuasi kebijakan dividen. *Signaling Theory* menyatakan bahwa penurunan dividen menurut investor merupakan peramalan laba yang kurang baik dimasa mendatang.

#### **2.2.4 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen**

Besar kecilnya ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar juga, untuk menjaga reputasi perusahaan di kalangan investor. Sebaliknya ukuran perusahaan yang kecil akan mengurangi pembagian dividen, perusahaan cenderung mengalokasikan labanya untuk kegiatan operasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta dan Arbaiya (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mnune dan Purbawangsa (2019), dari hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **2.2.5 Hubungan Risiko Bisnis dengan Kebijakan Dividen**

Risiko bisnis yang tinggi menunjukkan perusahaan tidak mempunyai dana untuk kegiatan operasionalnya sehingga laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan (Mnune & Purbawangsa, 2019). Hal ini membuat

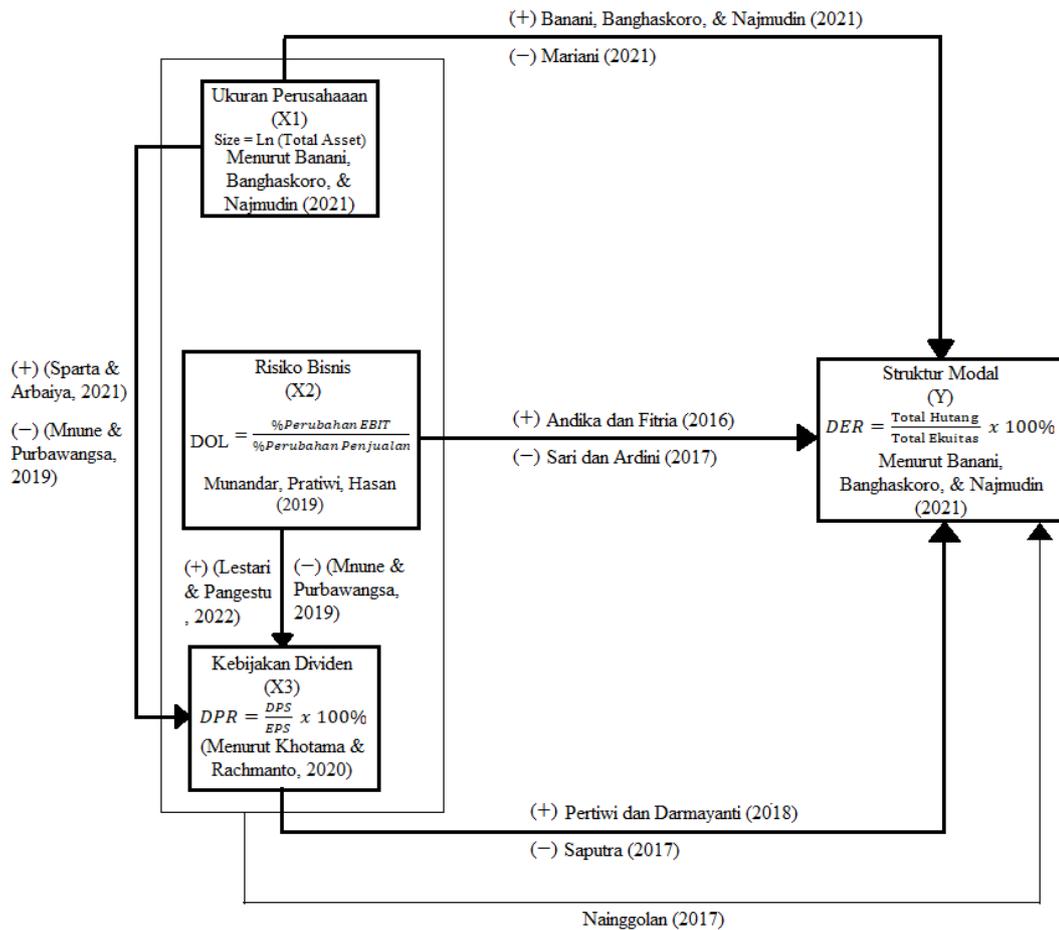
perusahaan memperkuat struktur modalnya dan berdampak pada menundaan pembayaran dividen, karena perusahaan tentunya akan menggunakan dana laba ditahan untuk recovery.

Penelitian yang dilakukan oleh Mnune dan Purbawangsa (2019) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Pangestu (2022) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, perusahaan akan tetap membagikan dividennya meskipun bisnisnya menyalami peningkatan risiko.

#### **2.2.6 Hubungan Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal Jurnal simultan**

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan (2017) menyatakan bahwa Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, dan Non Debt Tax Shield secara bersama-sama berpengaruh terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. Untuk mencapai struktur modal yang optimal, maka perusahaan wajib untuk meningkatkan performa ukuran perusahaan dengan meningkatkan total aset perusahaan, pengawasan terhadap risiko bisnis, dan kebijakan dividen.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka berikut ini adalah paradigma penelitian yang dibuat oleh penulis.



**Gambar 2.1**  
**Paradigma Penelitian**

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara oleh penulis yang didukung dengan penelitian terdahulu, yang masih perlu dilakukan pengujian untuk mendapatkan bukti mengenai kebenaran hipotesis. Berdasarkan kesimpulan dari kajian pustaka dan kerangka pemikiran diatas, maka berikut ini merupakan hipotesis atau jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian :

- H1 = Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI 2015-2020.
- H2 = Resiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI 2015-2020.
- H3 = Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI 2015-2020.
- H4 = Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI 2015-2020.
- H5 = Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI 2015-2020.
- H6 = Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI 2015-2020.