

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Menurut Jogiyanto (2008), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh utang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 1997:474). Struktur modal adalah perbandingan nilai utang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun (Sujoko dan Ugy, 2007)

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah perbandingan yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

3. Teori Struktur Modal

a. Teori Keagennan (*Agency Theory*)

Dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 dimana *agency theory* mengemukakan hubungan antara *agent* (manajer) dengan *principal* (kreditur dan investor) . Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan

pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil agensi. Kegiatan pengawasan tentunya membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi yaitu biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz,1998:482).

Menurut Horne dan Wachowicz (1998; 482), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggung jawab pemegang saham, sebagai misal, pemegang obligasi mengantisipasi biaya pengawasan, membebaskan bunga lebih tinggi, semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi beredar.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih

Teori struktur modal dimana rata-rata tertimbang biaya modal dan nilai total perusahaan bersifat konstan walaupun pengungkit keuangan berubah. Melalui pendekatan ini, laba operasi bersih didiskonto pada tingkat kapitalisasi total perusahaan untuk memperoleh nilai total pasar perusahaan. Nilai pasar pinjaman

kemudian dikurangi dari nilai total pasar untuk memperoleh nilai pasar saham biasa (Horne dan Wachowicz,1998:475).

c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan terhadap struktur dan penilaian modal mengasumsikan adanya struktur modal optimal dan manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan pengungkit keuangan. Pendekatan ini menyatakan perusahaan pada awalnya dapat mengurangi biaya modalnya dan meningkatkan nilai totalnya melalui peningkatan penggunaan pengungkit keuangan (Horne dan Wachowicz,1998:477). Menurut Husnan (1993:258) Dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan (atau biaya modal perusahaan) bisa dirubah dengan cara merubah struktur modalnya.

d. Pendekatan Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa pendekatan tradisional tidak benar dan menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) perusahaan yang tidak menggunakan utang ataupun yang menggunakan utang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul apabila investor selalu menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi bisa memberikan penghasilan bersih yang sama dengan risiko yang sama pula (Husnan,1993:259).

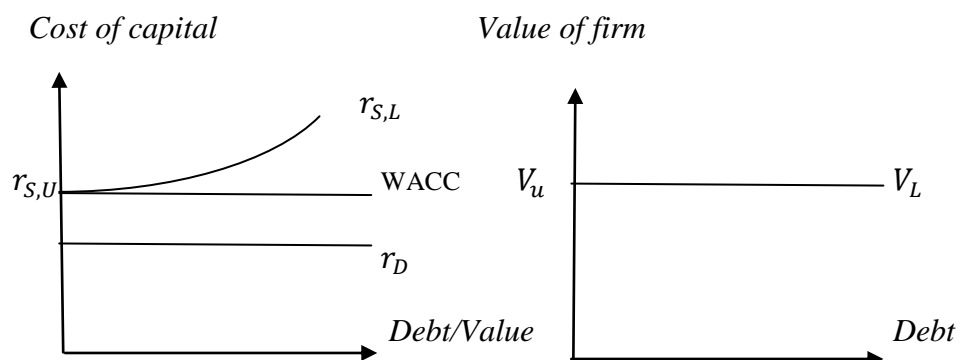
1) Teori MM tanpa Pajak

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, dengan sekumpulan asumsi yang membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Studi MM ini didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, yaitu :

- a) Tidak ada biaya pialang
- b) Tidak ada pajak
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan
- d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan
- e) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan.
- f) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Dalam situasi tanpa pajak, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Jadi, perusahaan tidak

dipengaruhi oleh jumlah utang, sehingga WACC juga tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Kecenderungan perusahaan yang semakin banyak menggunakan utang akan lebih berisiko, sebab harus membayar biaya bunga yang lebih banyak. Perusahaan tidak dapat mengabaikan pembayaran biaya bunga, sehingga pemegang saham “menuntut” kembalian yang lebih tinggi. Dalam kondisi demikian, perusahaan memperoleh penghematan yang semakin banyak dengan menggunakan utang yang lebih banyak karena lebih murah dari ekuitas. Meskipun demikian, biaya ekuitas akan meningkat selaras dengan penambahan utang. Penghematan yang dihasilkan dari penggunaan utang otomatis akan meningkatkan biaya ekuitas, sehingga WACC tidak berubah. Hal tersebut tercermin pada gambar berikut:



Sumber: Brigham

Gambar.1 Biaya Modal dan Nilai Perusahaan Menurut Model MM-1

2) Teori MM dengan Pajak

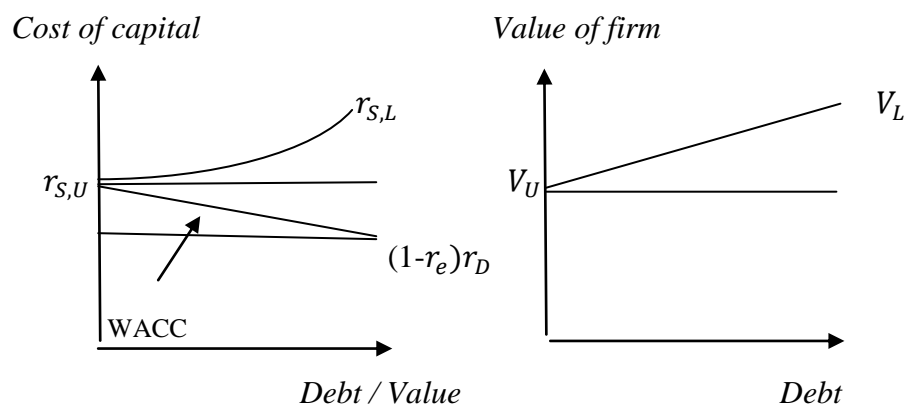
Menurut Brigham dan Houston (2006) teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang dapat digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga dapat dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam proposisi 1, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bertambahnya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, pajak memberi manfaat dalam pendanaan yang berasal dari utang. Manfaat penggunaan utang diperoleh dari beban biaya bunga utang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya. Jadi, perusahaan (seperti) menerima subsidi dari pemerintah atas penggunaan utang untuk menambah modal.

Dengan adanya pajak perseroan, diperoleh dua manfaat penggunaan utang yakni utang merupakan

sumber modal yang lebih murah daripada ekuitas, dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Dari teori MM tanpa pajak, diketahui bahwa penghematan dari penggunaan utang yang lebih murah sepenuhnya digantikan oleh peningkatan biaya penggunaan ekuitas. Meskipun demikian, dalam situasi dengan adanya pajak perseroan, keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang lebih besar daripada penghematan biaya. Dengan kata lain, pemegang saham memperoleh kompensasi lebih kecil dalam situasi ada pajak perseroan. Penghematan dari penggunaan utang yang lebih besar daripada peningkatan ekuitas, menghasilkan WACC yang semakin kecil seiring dengan bertambahnya utang.

Proposisi 1 dan 2 model MM dengan pajak perseroan dapat disajikan dalam bentuk grafik berikut ini



Sumber: Brigham

Gambar.2 Biaya Modal dan Nilai Perusahaan Menurut Model MM-2

e. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajer. Perusahaan dengan prospek yang cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek buruk akan memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar (Brigham dan Houston,2004:38-39).

f. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa, perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terdahulu, yaitu mulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), apabila masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (Prabansari dan Hadri,2005).

Menurut Myers (1996) dalam Saidi (2004), perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan mengacu pada *pecking order theory* adalah : *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “ membuka diri” dari sorotan pemodal luar, sedangkan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Alasan lain, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun.

4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006), perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan-keputusan struktur modal :

a. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

b. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

c. *Leverage* operasi

perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

e. Profitabilitas

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit.

f. Pajak Bunga

Merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurang ini adalah hal yang sangat bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari utang.

g. Pengendalian

Dampak utang dibanding saham pada posisi pengendalian suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki lebih dari 50 persen saham tetapi berada dalam posisi di mana mereka tidak dapat membeli saham lagi, manajemen mungkin akan memilih utang untuk pendanaan-pendanaan baru. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari utang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya.

h. Sikap manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menerapkan pertimbangan sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih *konservatif* daripada yang lainnya dan menggunakan lebih sedikit utang daripada rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.

i. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar lebih sering memilih utang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih utang jangka pendek.

Perusahaan yang lebih besar cenderung untuk mengungkapkan lebih banyak informasi kepada investor luar daripada perusahaan yang kecil

j. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali mempengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat dan sangat memperhatikan saran dari mereka.

k. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi dapat mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Hal tersebut dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Saat keadaan melonggar, perusahaan-perusahaan tersebut akan menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya pada sasaran.

l. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga dapat berpengaruh terhadap sasaran struktur modal.

m. *Fleksibilitas* Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Baik potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal, dimana semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

B. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Saidi (2004)

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur *go public* di BEJ tahun 1997-2002, dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang perusahaan yang menjadi obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan

obyek penelitian perusahaan asuransi. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sama-sama menggunakan variabel dependen struktur modal dan sama-sama menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan.

2. Penelitian Prabansari dan Hadri (2005)

Prabansari dan Hadri (2005) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta, sampel penelitian adalah sebagian dari perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada perusahaan yang menjadi objek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan asuransi. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel dependen yang digunakan sama-sama struktur modal. Sama-sama menggunakan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, dan risiko bisnis sebagai variabel independennya.

3. Penelitian Kesuma (2009)

Kesuma (2009) menguji analisis faktor yang memengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut pertumbuhan penjualan dan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal, dan rasio utang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan rasio utang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham dan untuk struktur modal sendiri mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham.

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah penelitian terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva, rasio hutang dan menggunakan variabel dependen harga saham. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan risiko bisnis.

C. Kerangka Pikir

Pada dasarnya semua perusahaan yang didirikan memiliki tujuan yang sama yaitu keberhasilan. Berdasarkan landasan teoritis dan penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah tingkat penjualan, jumlah tenaga yang terlibat dan total aset (Umar Mai,2006:234) dalam Febriyani dan Ceacilia (2010). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga bisa menjadi ukuran mengenai kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan dalam mengembalikan hutang. Hal ini terkait dengan tingkat kepercayaan yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan-perusahaan besar, dibandingkan dengan kepercayaan mereka kepada perusahaan kecil. Perusahaan besar yang sudah berdiri lama dan memiliki sejarah keuangan yang baik tentunya akan lebih mudah memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan demikian, dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh pertumbuhan aset (*growth assets*) terhadap struktur modal.

Weston dan Brigham (1986;47) dalam Prabansari dan Hadri (2005) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Peningkatan pertumbuhan aset yang diikuti dengan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar, sehingga perusahaan yang memiliki aset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Dengan demikian, dapat dirumuskan sebagai berikut

H2 : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh struktur aktiva (*tangibility*) terhadap struktur modal.

Menurut Riyanto (1995;298) dalam Saidi (2004), kebanyakan perusahaan dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya sebagai pelengkap. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan utang.

Struktur aktiva menggambarkan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan (Brigham dan Gapenski : 1996) dalam Nugroho (2006).

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva memengaruhi sumber – sumber pembiayaan perusahaan. Pada saat permintaan produk meningkat dengan pesat, akan memengaruhi pembelian aktiva yang kebanyakan menggunakan utang jangka panjang (Husnan, 1995). Dengan demikian, dapat dirumuskan sebagai berikut

H3 : Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal.

Brigham dan Weston (2001;40) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (utang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh risiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal.

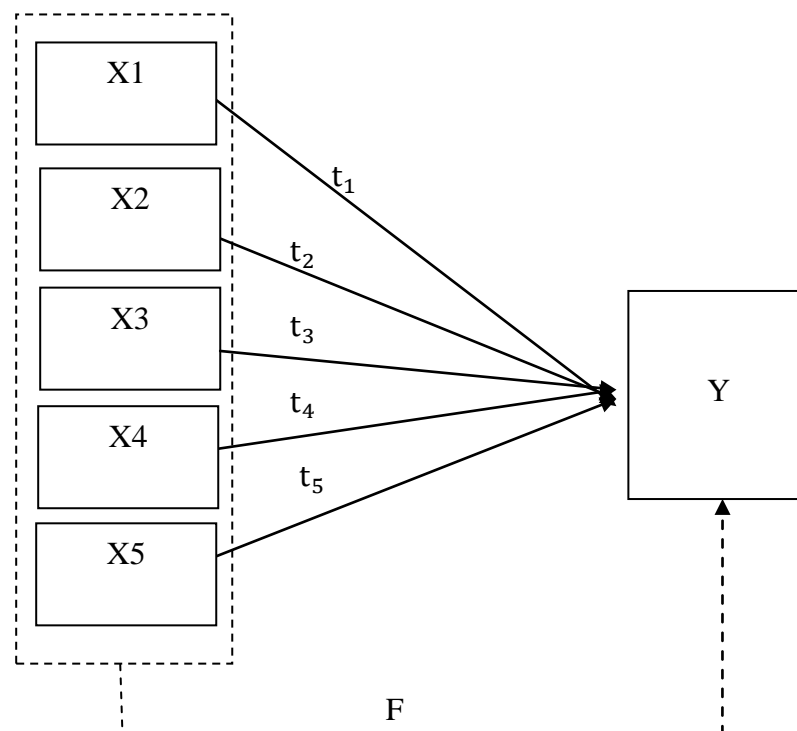
Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan yang beroperasi pada struktur pembiayaan berisiko tinggi pada umumnya akan mendapatkan insentif berupa *leverage* yang rendah. Risiko bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan

eksternal, sehingga secara teori akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan sebagai berikut

H5 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

D. Paradigma Penelitian

Pengaruh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, struktur aktiva, profitabilitas dan risiko bisnis, terhadap struktur modal secara sistematis digambarkan sebagai berikut :



Gambar 3. Paradigma Penelitian

Keterangan:

Y = Variabel dependen (Struktur Modal)

X_1 = Pengaruh variabel independen (Ukuran Perusahaan)

X_2 = Pengaruh variabel independen (Pertumbuhan Aset)

X_3 = Pengaruh variabel independen (Struktur Aktiva)

X_4 = Pengaruh variabel independen (Profitabilitas)

X_5 = Pengaruh variabel independen (Risiko Bisnis)

t_1, t_2, t_3, t_4, t_5 = Uji t hitung (pengujian parsial)

F = Uji F hitung (pengujian simultan)

————→ = Pengaruh masing-masing X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap Y

----→ = Pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 secara bersama-sama terhadap Y

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Sekaran, 2006:135). Berdasarkan tinjauan teoritis maka penulis tertarik untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂ : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H4 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H5 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H6 : Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur Aktiva dan risiko bisnis berpengaruh positif secara bersama-sama terhadap struktur modal.