

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Telaah Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil
1	Erwin Nur Hidayat (2012) Judul : Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010	Ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan yang negative terhadap struktur modal.
2	Riski Dian Infantri (2015) Judul : Pengaruh likuiditas, profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI	Likuiditas dan profitabilitas.	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3	Sri Yuliati (2011) Judul: Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter	profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif Signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4	Mustika Wardani(2015) Judul : analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Profitabilitas, likuiditas dan struktur aktiva.	Profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang negative dan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5	Ririn vitriasari dan Iin Indarti (2010) Judul : The Influence of Stability of Sale, Asset Structure and Growth Rate on Capital Structure of Real Estate and Property Companies listed in	Stabilitas penjualan, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan.	stabilitas penjualan dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal

	Indonesia Stock Exchange in 2007-2009		
--	--	--	--

2.2 Telaah Teori

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai asset yang dimiliki perusahaan (Subramanyam dan Wild2010:263). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 1995:22). Sedangkan Menurut Hardjito dan Martono (2014:256) struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan atas nama dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Sedangkan pemenuhan kebutuhan yang berasal dari modal luar yaitu dari debt financing. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimalkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal.

2.2.2 Teori Struktur Modal

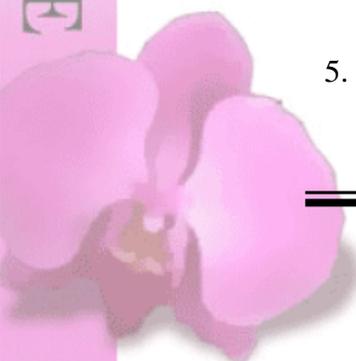
Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan, Dengan kata lain seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak

merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Teori struktur modal menjelaskan mengenai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan pasar di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di Bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Haryoputra, 2012). Sampai saat ini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari ekuitas dan utang dalam struktur modal (Seitz, 1984:301). Dengan berbagai asumsi friksional ada berbagai macam teori yang dikemukakan oleh beberapa ahli ekonomi. Teori-teori mengenai struktur modal dijelaskan sebagai berikut.

2.2.2.1 The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller(yang selanjutnya disebut MM), mempublikasikan apa yang disebut artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu” the cost of capital, corporate finance, and theory of investment”. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, hasil-hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya jadi struktur modal tidak relevan. Tetapi studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan dimasa mendatang

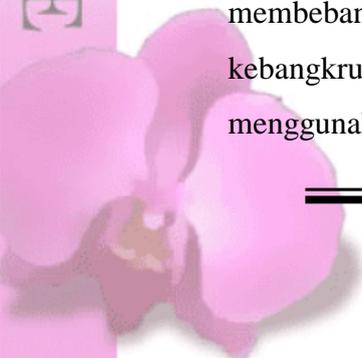


6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Dengan menunjukkan struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk kepada kita tentang apa yang diperlukan bagi struktur modal agar menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Brigham Houston,2001:31).

Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and the Cost of Capital and the capital: A Correction*” yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan membolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. Modigliani dan Miller (1963) membuktikan bahwa karena bunga atas utang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah utang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham Houston, 2001:32).

Hasil studi Modigliani dan Miller (1958) yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun dalam prakteknya, biaya kebangkrutan bias sangat mahal.perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok, dan karyawan, sehingga teori Modigliani dan Miller kurang relevan. Masalah yang berkait kebangkrutan semakin cenderung muncul aabila suatu perusahaan menyertakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Karena itu biaya kebangkrutan menghalangi perusahaan menggunakan utang yang berlebihan (Brigham Houston, 2001:33). Yang berarti apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal utang juga semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. oleh karena itu, menurut asumsi ini perusahaan akan terus menggunakan utang apabila manfaat utang (penghematan pajak) lebih besar

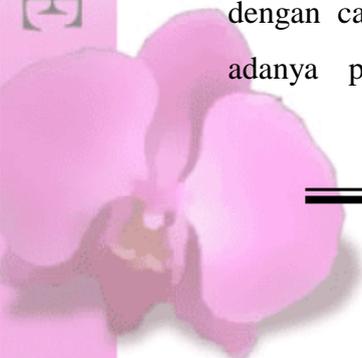


dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Demikian sebaliknya jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan dari pajak dari utang, perusahaan akan menurunkan tingkat utangnya.

2.2.2.2 Teori Trade-off

Teori ini adalah pengembangan dari teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio hutang yang optimal. Rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika 100% pendanaannya berasal dari hutang saja atau dari total pendanaan tidak ada hutang sama sekali. Penggunaan hutang dalam aktivitas pendanaan akan mengakibatkan porsi laba operasi perusahaan yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar utang perusahaan semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya (Brigham Houston, 2001:32). Esensi dari *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000).

Namun teori ini memiliki kelemahan, yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang. Trade-off mengasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini tidak sesuai dengan kenyataan yang ada, karena sulit bagi investor mendapatkan porsi informasi yang sama dengan manajemen. Hal ini menghambat perusahaan untuk melakukan penambahan dana dengan cara menerbitkan saham baru. Peningkatan saham baru menyebabkan adanya peningkatan pembayaran deviden kepada pemegang saham oleh



perusahaan. Peningkatan pembayaran deviden menyebabkan peningkatan biaya pajak penghasilan pribadi dan biaya komisi bagi perusahaan (Siregar, 2005).

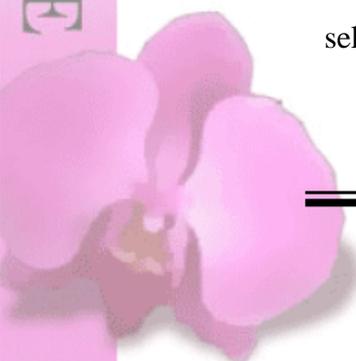
Walaupun model Trade-off theory tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003) :

1. Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang jika dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.2.2.3 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan dilakukan oleh Myers tahun 1984 dalam jurnal dengan judul “The Capital Structure Puzzle” yang menyatakan bahwa ada semacam tata aturan bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Secara ringkas teori ini menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991):

1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, dana itu kurang. Apabila dana hasil operasi itu kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.



4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarateristik opsi (seperti obligasi konversi), dan akhirnya apabila masih belum mencukupi, maka akan menerbitkan saham baru.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi dan menghindari persepsi negatif dari pemegang saham jika perusahaan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara manajemen dan pihak pemodal (Husnan, 2002).

2.2.2.4 Agency theory

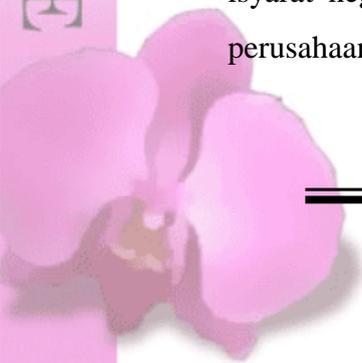
Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2003). Dalam model keagenan dirancang sebuah sistem yang melibatkan kedua belah pihak, sehingga diperlukan kontrak kerja antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agen*). Dalam kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas *principal*, dan dapat memuaskan serta menjamin agen untuk menerima reward dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen terletak pada maksimalisasi manfaat (*utility*) pemilik (*principal*) dengan kendala (*constraint*) manfaat dan intensif yang akan diterima oleh (*agent*). Karena kepentingan yang berbeda sehingga sering muncul konflik kepentingan antara pemegang saham/pemilik dengan manajemen.



Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu manajer selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri. Jensen dan Meckling (1976) dalam (Laksmi 2010). Menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya memengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik-manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

2.2.2.5 *Signaling theory*

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2001).



2.2.2.6 *asymmetric information theory*

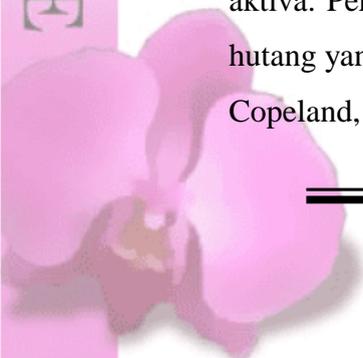
Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001:35) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang overvalue (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004.)

2.2.3 *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan*

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal yaitu: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

2.2.3.1 *Struktur Aktiva*

Asset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva lancar, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva. Perusahaan yang dimiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000) dalam Erwin Nur (2011).



Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono, 2001). Sedangkan menurut *balancing theory* perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar cenderung risiko kebangkrutan (pailit) yang relative lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih rendah. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan perusahaan.

2.2.3.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva (Riyanto:2001). Ukuran perusahaan di proxy dengan nilai logaritma dari total aktiva. Logaritma dari total aktiva dijadikan indicator ukuran perusahaan karena jika semakin besar perusahaan maka aktiva tetap yang dibutuhkan juga semakin besar Sartono (2000). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai perusahaan, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan proyek dibandingkan pesaingnya. Sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih susah mendapatkan pinjaman dikarenakan para kreditur belum yakin kepada perusahaan kecil untuk mengembalikan pinjamannya. Oleh karena itu, tingkatan leverage pada perusahaan besar akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan maka akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk

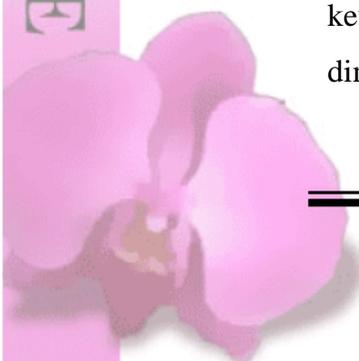


menggunakan jumlah pinjaman yang besar (Deo, 2014). Perusahaan yang sudah well established akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (sartono, 2001:249).

2.2.3.3 profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro,2007). Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil (Brigham dan Houston, 2006). Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001). Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton,1990):

1. Pengaturan biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Menentukan harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
3. Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggungjawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan dimasa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat



ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

4. Mengukur keuntungan yang diisyaratkan. Keuntungan yang diisyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. kadang dikenal sebagai biaya modal.

2.2.3.4 likuiditas

Menurut Hanafi dan Halim (2009:77), menyatakan bahwa likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya perusahaan memerlukan sejumlah kas yang cukup untuk pembiayaan. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara konvensional, jangka pendek dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dinyatakan dalam perbedaan tingkatan. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan masalah likuiditas yang lebih ekstrem. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan asset lainnya yang dipaksakan, dan kemungkinan yang paling parah mengarah pada insolvabilitas dan kebangkrutan (Subramanyam dan Wild, 2010:241).

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar kewajiban atau pendanaan ekstrem perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan oleh kewajiban dengan mengurangi tingkat kewajiban atas kemampuannya. Menurut pecking order theory perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal



dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi risiko dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut (Deo, 2014).

2.2.3.5 *pertumbuhan asset*

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri.

Menurut Bhaduri dalam Saidi (2004), pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perubahan asset pada tahun tertentu tahun sebelumnya. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset yang dimiliki diharapkan besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan dari pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi utang akan semakin lebih besar dari pada modal sendiri atau struktur modal meningkat/bertambah.

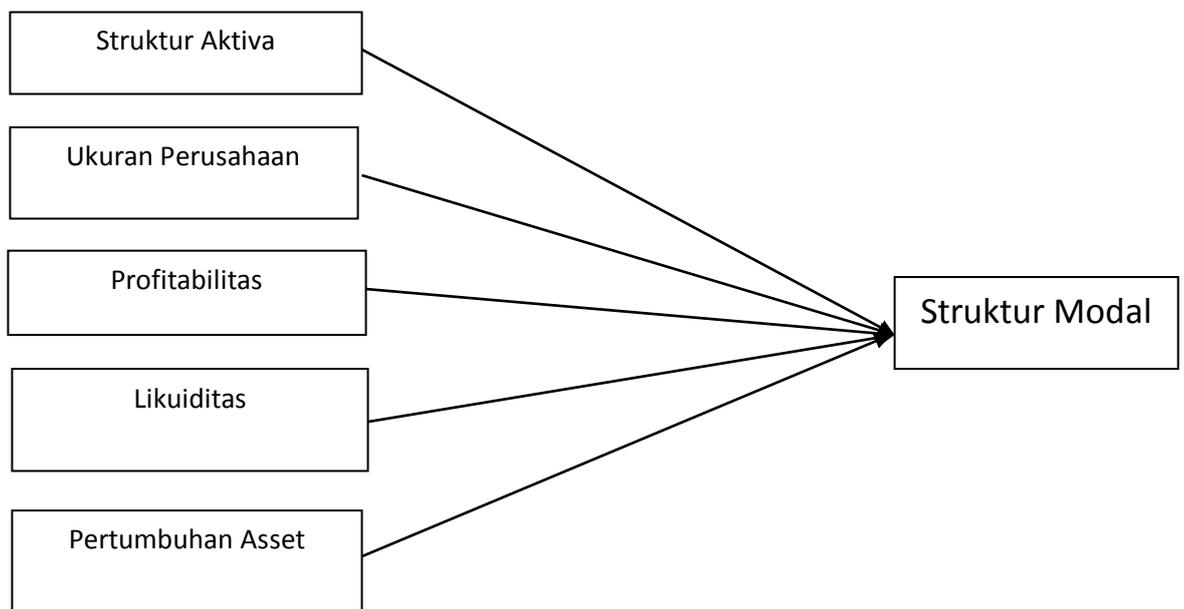
2.3 Kerangka Pikir Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan asset. sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada

gambar. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang ada di BEI.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva merupakan faktor penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena asset-aset berwujud bertindak sebagai jaminan dan menjadi jaminan bagi para pemberi pinjaman dalam terjadinya kesulitan keuangan. Berdasarkan perspektif trade-off theory perusahaan yang memiliki aktiva yang banyak, cenderung akan mempunyai jumlah hutang lebih banyak dari perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang sedikit. Karena aktiva tetap memiliki bentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi pinjaman. Dalam kaitannya dengan *trade-off theory* menyatakan bahwa semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi pula struktur modalnya dan sebaliknya semakin rendah struktur



aktiva maka akan semakin rendah pula struktur modalnya. Peningkatan aktiva tetap menyebabkan perusahaan cenderung untuk memakai hutang dalam pembiayaannya. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar memungkinkan untuk memakai hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland, 2000).

H_1 Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

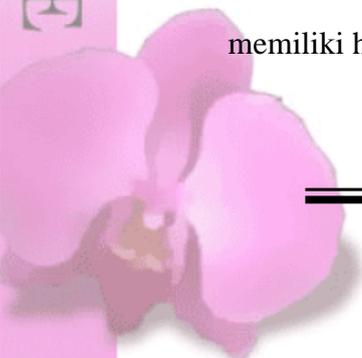
2.4.2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan financial perusahaan. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih untuk mendapat dana (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal daripada perusahaan yang berukuran kecil karena *accessibility* perusahaan ke pasar modal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai struktur modal perusahaan.

H_2 Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.3 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan *retrun* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan. Semakin tinggi porsi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan, maka tingkat leverage akan semakin kecil (Harjanti dan Tandelilin, 2007). Oleh karena itu, profitabilitas memiliki hubungan yang negatif terhadap porsi hutang perusahaan.



H₃ Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal

Tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang melainkan perusahaan memiliki sumber dana yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Riski Dian Infarti, 2015). Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Handayani (2011) hasil penelitian menunjukkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya maka hal itu dapat mengidentifikasi perusahaan berada dalam keadaan yang sehat.

H₄ Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.5 Pengaruh pertumbuhan Asset terhadap struktur modal

Semakin besar tingkat pertumbuhan asset perusahaan, maka kemampuan dan keberanian perusahaan dalam membuat hutang menjadi lebih tinggi (David, 2012). Hasil penelitian ini mendukung trade-off theory. Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena manfaat hutang lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Suad Husnan, 2000).. Peningkatan asset yang diikuti oleh peningkatan hasil operasi akan semakin menambah pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka prosorsi hutang semakin besar dari pada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (ang, 1997).

H₅ Pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

