

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting untuk perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan (Rainer, Dedi, 2017).

Menurut Halim (2007:78), Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Pengertian struktur modal menurut Van Horne dan Wachowicz (2007), struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Sedangkan menurut Sawir (2009), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham prefer, modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau *surplus*, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari stuktur keuangan. Menurut Andika Kartika (2009), Struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dengan melihat dari beberapa pengertian yang dikemukakan oleh para ahli diatas maka dapat disimpulkan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terdiri atas laba ditahan dan modal pemilik.

Komponen struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri dengan penjelasanya sebagai berikut (Riyanto, 2008:227):

1. Modal Asing

Modal asing atau utang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus kembali. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan

besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Modal asing atau utang terbagi menjadi tiga jenis, yaitu sebagai berikut:

- a. Utang jangka pendek (*Short-term Debt*). Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.
- b. Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*). Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah terbagi dua, yaitu Term Loan dan Leasing. Term Loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.
- c. Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*). Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang

jangka panjang antara lain pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek. Pinjaman Obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pinjaman hipotek merupakan pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditor) diberi hak hipotek pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

- a. Modal Saham. Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Adapun jenis-jenis dari saham antara lain saham biasa (*Common Stock*), saham Preferen (*Preferred Stock*), saham Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*), dan lain-lain.

- b. Cadangan. Cadangan di sini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).
- c. Laba Ditahan. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan.

Berikut ini beberapa teori struktur modal, antara lain sebagai berikut:

1. Teori Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, di mana Struktur Modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori *Modigliani dan Miler* (MM)

Dalam teori ini berpendapat bahwa Struktur Modal tidak memengaruhi Perusahaan. Dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga nilai Perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang, Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

3. Teori *Trade-Off*

Dalam teori ini berpendapat bahwa struktur modal tidak memengaruhi Perusahaan. Dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga nilai Perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang, Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak. Teori struktur modal ini menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Teori *trade-off* memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi antara perusahaan satu dengan yang lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak yang melimpah yang harus dilindungi, sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya bergantung pada pendanaan yang bersumber dari ekuitas. Secara keseluruhan teori *trade-off* tentang struktur modal memiliki tujuan yang baik. Teori ini

menghindari prediksi ekstrim dan merasionalisasi rasio utang moderat.

4. Teori *Pecking Order*

Teori Pecking Order mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan Struktur Modal. Dalam kenyataan empiris nampaknya jarang manajer keuangan yang berfikir demikian. Teori *pecking order* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil.

Pecking order theory adalah teori alternatif yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris dimana manajer lebih banyak mengetahui informasi tentang profitabilitas dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih melakukan pendanaan melalui sumber internal dahulu kemudian kekurangannya diambilkan dari sumber eksternal.

Perusahaan dapat mendanai dengan dana internal menggunakan laba ditahan yang diinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang. Penerbitan utang mempunyai dampak kecil pada harga saham. Berikut adalah penjabaran dari *pecking order theory*:

- a. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- b. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

5. Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya.

6. Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik *cash flow*. Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

7. Teori Interaksi Produk

Teori ini berangkat dari teori organisasi industri dan relatif baru, dibandingkan dengan teori lainnya. Ada dua kategori dalam

pendekatan ini, yaitu strategi dan menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan karakteristik produk atau input.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklarifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size* nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Menurut Riyanto (2001: 299), perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya

adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang.

Untuk menghitung ukuran perusahaan digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset Perusahaan})$$

Dimana Ln adalah Logaritma Natural, sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

2. Resiko bisnis (*business risks*)

Adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Resiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Menurut Brigham dan Houston (2011), risiko bisnis atau seberapa beresiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang *inhere* didalam operasinya : risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor saja pemegang saham biasa. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena

mereka menanggung resiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu.

Resiko bisnis tergantung sejumlah faktor, dimana faktor yang lebih penting akan dicantumkan dibawah ini (Brigham dan Houston, 2011) :

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah resiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena resiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang input sangat tidak pasti akan terkena tingkat resiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya *input* naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga

output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.

- e. Eksposur resiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.
- f. Komposisi biaya tetap : *leverage* operasi. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika turun, maka perusahaan risiko bisnis yang relatif tinggi.

Resiko bisnis menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{EAT \text{ (Laba Setelah Pajak)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3. Pertumbuhan Aset (*Growth Of Asset*)

Menurut Bhaduri dan Ervina (2010), pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap

perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Menurut penelitian Saidi (2004) maka dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Asset} = \frac{\text{Asset Tahun } t - \text{Asset Tahun } t - 1}{\text{Total Asset } t - 1} \times 100\%$$

Perusahaan yang struktur assetnya *fleksibel*, cenderung menggunakan *leverage* yang *fleksibel* dimana adanya kecenderungan menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibandingkan pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

4. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas menurut Kasmir (2013), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

mencari keuntungan. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011). Dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EAT \text{ (Laba Setelah Pajak)}}{\text{Total Asset}}$$

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitanya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu :

- a. Pengaturan Biaya. Posisi 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.

- b. Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
 - c. Memproyeksikan keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa 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.
 - d. Mengukur kemampuan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.
5. Likuiditas (*Likuidity*)

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin *likuid* suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya.

Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Setfianne dan Handayani, 2011). Diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Likuiditas = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$$

2.2 Penelitian Terdahulu Terdahulu

Dalam studi literatur ini, penulis mencantumkan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh pihak lain sebagai bahan rujukan dalam mengembangkan materi yang ada dalam penelitian yang dibuat penulis. Beberapa penelitian terdahulu yang memiliki korelasi dengan penelitian ini adalah :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
1	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Jemmi Halim Lim, Dr. Werner	Profitabilitas, Growth, Ukuran Perusahaan,	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas, Growth, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva,

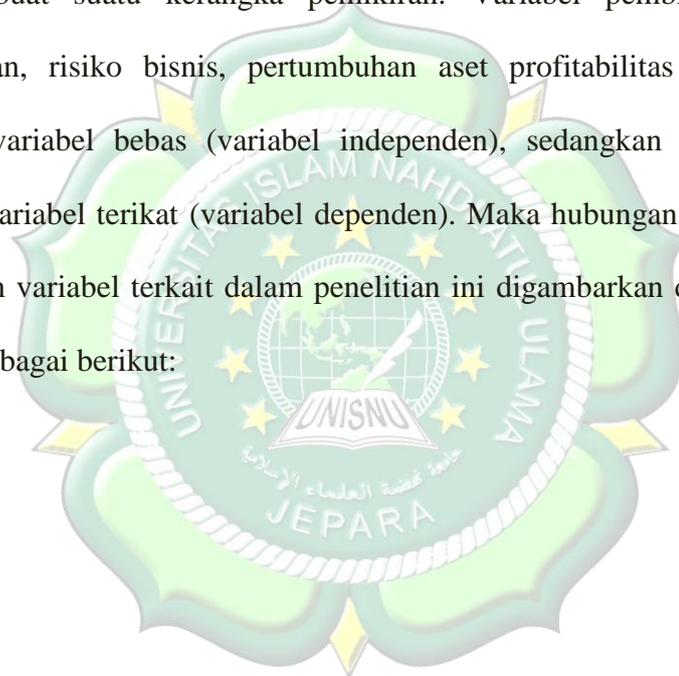
No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
	Pada Industri Consumer Goods yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011	R. Murhadi, S.E., M.M. dan Bertha Silvia Sutejo., S.E., M.Si.	Struktur Modal, Non-Debt tax Shiled		dan non-debt tax shiled berpengaruh secara serempak dan signifikan terhadap struktur modal
2	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Farah Margaret ha dan Aditya Rizky Ramadhana, 2010	Size, Tangibility, Profitability, Likuidity, Growth, Non-Debt Tax Shield, Age, Invesment	Regresi Linier Berganda	Size, Tangibility, Profitability, Likuidity, Growth, Age berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan non-debt tax shiled dan Invesment tidak berpengaruh terhadap struktur modal
3	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur	Andi Kartika, 2009	Resiko Bisnis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Resiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran

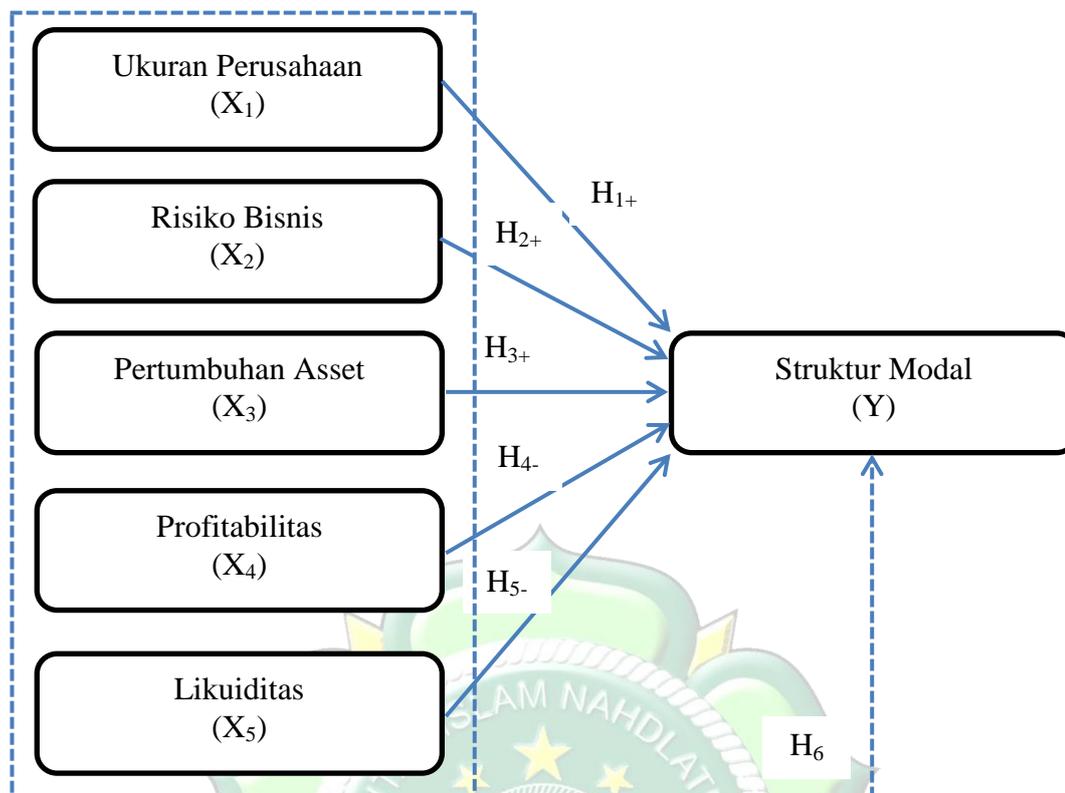
No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
	yang Go Public Di BEI				perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
4	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Seftianne dan Ratih Handayani, 2011	Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Growth opportunity, Kepemilikan Manajiral, Struktur Aktiva	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, tingkat likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap sturktur modal, risiko bisnis tridak berpengaruh terhadap struktur modal, growth opportunity berpengaruh terhadap struktur modal, kepemilikan margerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak

No	Judul	Peneliti	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil
					berpengaruh terhadap struktur modal

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, maka dibuat suatu kerangka pemikiran. Variabel pembiayaan Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel bebas (variabel independen), sedangkan struktur modal sebagai variabel terikat (variabel dependen). Maka hubungan antara variabel bebas dan variabel terkait dalam penelitian ini digambarkan dalam kerangka teoritis sebagai berikut:





Gambar 2.1
Kerangka Teoritis

2.4 Perumusan Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian disusun dalam kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum menjadi jawaban yang empirik (Sugiyono, 2012). Hipotesis yang dikemukakan dari penelitian ini adalah:

2.4.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang telah dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset suatu perusahaan (Kartini dan Tulus Arianto, 2008). Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebutuhan dana yang diperlukan. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya tersebut.

Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhannya, ukuran perusahaan mempengaruhi berapa besar dana yang diperlukan dan bagaimana perusahaan memperoleh dana tersebut. Ukuran perusahaan yang luas dapat lebih mudah untuk memperoleh hutang karena kemampuan dalam pemenuhan atas hutangnya disertai dengan diservikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Menurut teori signaling perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai perusahaan yang baik. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan *signal* positif bagi

kreditur untuk memberikan pinjaman. *Trade off teory* mengemukakan, perusahaan yang besar memiliki resiko kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang kecil. Hal ini membuat perusahaan besar mudah untuk memperoleh hutang. Pernyataan tersebut diperkuat dalam penelitian, Srimindarti (2010), Yuniati (2011), Seftianne (2011), yang menyatakan Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur modal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002), Baker dan Wurgler (2002), Masdar Mas'ud (2008) menunjukkan hasilbahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap strukturmodal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel ukuran perusahaandengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama adalah:

H1 : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.2 Pengaruh resiko bisnis terhadap struktur modal.

Menurut Brigham dan Housthon (2013), resiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva pada masa mendatang. Menurut penelitian terdahulu Wiagustini dan Pertamawati (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi resiko bisnis maka struktur modal akan semakin tinggi, oleh karena itu peneliti mengambil hipotesis resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H2 : resiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.3 Pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana yang tinggi. Dana internal dirasa tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, maka dari itu perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Menurut *pecking order theory*, ketika dibutuhkan dana eksternal, perusahaan lebih memilih hutang terlebih dahulu sebagai pendanaan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena untuk menerbitkan saham baru perusahaan harus mengeluarkan biaya modal saham.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Mayangsari dalam Trisna, 2010).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawardani (2007) dan Dewani (2010) menunjukkan bahwa

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H3 : pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4.4 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target modal tertentu dan tentang hirarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan karena adanya dua jenis pendanaan yaitu pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan dan pendanaan eksternal yang diperoleh dari utang atau penerbitan saham. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup, apabila tidak mencukupi baru menggunakan utang, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil utang perusahaan tersebut.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal. Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini di dukung oleh

penelitian yang dilakukan Purwoko (2009) dan Kusumaningrum (2010) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H4 : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4.5 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan rasio yang berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan (Kasmir, 2008 : 130). Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Likuiditas juga merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan, jika semakin tinggi likuiditas maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas adalah salah satu faktor mengenai kemungkinan perusahaan mampu untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011) dan Niztiar (2013) hasil penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.4.6 Pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal.

Kelima variabel yang akan penulis uji secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Maka hal tersebut dirumuskan penulis sebagai berikut:

H6 : ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal

