

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (long time debt to equity ratio) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya keuangan yang digunakan perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri (sartono, 2001:225). Definisi lain struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (riyanto, 2001:22). Halim (2007:92) mendefinisikan struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa.

Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak dengan nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal terbaik (halim, 2007:93).

Salah satu masalah penting yang dihadapi oleh para manager keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Hal ini karena suatu perusahaan belum tentu dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang dan bila membutuhkan hutang, beberapa besar hutang yang harus digunakan oleh perusahaan (Sartono, 2001:226).

### **2.1.2 Komponen Struktur Modal**

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001:240) yaitu :

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena membutuhkan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen-komponen hutang jangka panjang terdiri dari :

- a. Hutang hipotik (mortgage)

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

- b. Obligasi (bond)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan menjamin uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka

waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing modal jangka panjang dilain pihak, merupakan sumber dana dari perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktunya maka semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut, akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi financial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditor dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan control terhadap perusahaan seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanam dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditor dapat kehilangan control sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunga, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada resiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan sesuatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri

dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini merupakan leverage keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula resiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditor hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan dalam kerugian juga semakin besar.

2. Modal sendiri (Shareholder Equity). Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka tertentu. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun eksteren, sumber intern didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen modal sendiri terdiri dari :

- a. Modal saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) dimana modal saham terdiri dari:

1. Saham biasa (common stock)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memilikisaham ini berarti ia membeli

prospek dan siap menanggung segala resiko sebesar dana yang ditanamkan.

## 2. Saham preferent (preferent stock)

Saham preferent berbentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi dari modal sendiri dengan modal jangka panjang.

### b. Laba di tahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayar sebagai deviden.

Modal sendiri tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk membayar kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

### 2.1.3 Arti Pentingnya Struktur Modal

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

1. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
2. Kemampuan perusahaan membayar kembali hutang jangka panjang.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi

ketergantungannya pada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya. Jika dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya akan semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan semakin mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibanding dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Jangka waktu kritis adalah jangka waktu dimana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek. Jika kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama dari pada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis, maka lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja tersebut dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besar modal optimum, maka perusahaan dapat menetapkan kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan, karena baik buruknya

struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi financial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan sehingga akan berpengaruh pada labanya.

#### **2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

##### **2.1.4.1 Profitabilitas**

Profitabilitas menurut sartono (2001:122) adalah kemampuan perusahaan dalam mengatasi laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relative kecil. Meskipun tidak ada pembedaan teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang profitabilitas tidak memerlukan pembiaya dengan hutang. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston,2006:42).

Beberapa peneliti yang pernah melakukan hususnya penelitian empiris menunjukan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang di peroleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modal. Profitabilitas juga variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam

penelitian ini, kemampulaban diwakili oleh net profit margin (NPM), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan.fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan muncul seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu :

1. Pengaturan biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadinya kenaikan biaya, manager dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Penentuan harga. Manager keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
3. Memproyeksikan keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab 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 disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

#### 2.1.4.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi,2004:50). Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibanding perusahaan kecil, sehingga apabila semakin besar hutang maka struktur modal akan menjadi ukuran perusahaan.ukuran berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, dapat memungkinkan untuk perusahaan besar tingkat reveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan dengan kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecendrungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan.Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang di jalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan dari besarnya total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Beberapa penelitian menggunakan penjualan dan aset bernilai positif yang mencerninkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya.

### 2.1.4.3 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktifa tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham dan Houston,2006:99). Definisi lain struktur aktiva adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (Insider ownership) dengan jumlah yang dimiliki oleh investor (kartini dan Arianto ,2008:15). Pada umumnya, dibandingkan dengan aktiva tak berwujud, aktiva berwujud mengandung lebih sedikit informasi asimetris, yakni informasi yang tidak seimbang antara perusahaan dengan pihak diluar perusahaan mengenai nilai aktiva.Lebih mudah dari para pemberi peminjaman untuk menentukan nilai aktiva berwujud dibanding aset tidak berwujud. Disamping itu, dalam hal terjadi gejala kebangkrutan, aktiva-aktiva tak berwujud akan menjadi tidak bernilai lagi, sehingga menurun kekayaan bersih perusahaan dan selanjutnya mempercepat kemungkinan kebangkrutan.

Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas hutang merupakan cara untuk mengurangi resiko kreditor dan memberikan jaminan bagi kreditor dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi jaminan dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik pinjaman dan pemberi pinjaman.Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Maka besarnya komponen hutang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur aktiva.

Apabila stuktur aktiva semakin tersebar, para pemegang saham akan semakin kehilangan kekuatan untuk melakukan control terhadap manajer. Karena penting

pemilik (principal) dan manajer (agent) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan digunakan secara tidak efisien oleh manajer. Semakin besar kepemilikan oleh manajer, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.1.5 Teori Struktur Modal**

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk menjelaskan teori tentang struktur modal yang optimal. Teori struktur modal terbagi tiga diantaranya sebagai berikut :

#### **2.1.5.1 Signaling theory**

Isyarat (signal) menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang di ambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal modal baru dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung untuk menjual sahamnya. penggunaan emisi saham oleh perusahaan umumnya merupakan suatu syarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru berate perusahaan tersebut memberikan signal negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan itu cerah. Dalam penelitian ini tiori signaling diwakili oleh variabel ukuran perusahaan.

### 2.1.5.2 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 yang dikutip (Home dan Wachowicz, 1998:482), manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. 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 manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut biaya agensi. Biaya agensi menurut (Home dan Wachowicz, 1998:482) adalah biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut (Home dan Wachowicz, 1998:428), salah satu pendapatan dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai disensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang

besar. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkatkan seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang rendah.

Teori keagenan (agency theory) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara principal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang perbuatan keputusan kepada agen, yang disebut dengan principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini adalah pemegang saham. Sedangkan yang disebut agen adalah mandat dari principal, yaitu mangelolah perusahaan. Tujuan utama dari teori ini adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir cost sebagai adanya informasi yang tidak asimetris dengan kondisi ketidakpastian.

Menurut Wahidahwati (2002:14), ada beberapa alternatif untuk mengurangi agency cost yaitu :

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.
2. Meningkatkan dividend payout ratio, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak free cash flow dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.

3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya excess cash flow yang ada di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.
4. Institusional investasi sebagai monitoring agents. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar institusional investor dan shareholders dispersion dapat mengurangi agency cost. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi dan disebabkan karena pihak-pihak yang saling bekerjasama memiliki tujuan yang berbeda. Teori keagenan (agency theory) ditekankan untuk mengatasi dua persoalan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989:58). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan principal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung resiko yang timbul dimana principal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap resiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa didalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisah antara kepemilikan (pihak participial) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelolah perusahaan atau sering disebut dengan the separation of decision making and risk bearing function of

the firm. Perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini dapat terjadi disebabkan karena manajer tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah begitu juga jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Resiko tersebut sebaiknya ditanggung oleh para pemilik atau pemegang saham. Karena pihak manajemen ini tidak ikut menanggung resiko maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal begitupun juga halnya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan penanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri. Para manajer mempunyai keendungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini yang biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer juga cenderung tidak menyukai resiko (*risk aversion*)

Teori keagenan (*agency theory*) dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989:64). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi

keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asumsi informasi sebagai barang komoditi yang bias diperjual belikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara principal dan agen.

Menurut teori keagenan dan Jensen dan Meckling (1976:342) yang dikutip dari Wahidahwati (2002:12) permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (asymetry information) antara pemilik perusahaan (principal) dengan agen (manajemen). Perbedaan sesuai dengan kepentingan principal. Oleh karena itu, perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini akan menyebabkan timbulnya biaya yang disebut agency cost. Biaya keagenan (agency cost) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi kerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan.

Jensen dan meckling (1976:344) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan meliputi monitoring cost, bonding cost, dan residual loses. Monitoring cost adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. Bonding cost adalah biaya yang ditanggung agen untuk menetapkan dan memenuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan

bertindak untuk kepentingan principal. Contohnya adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Sedangkan residual losses timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadang kala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan principal.

### **2.1.5.3 Pecking Order Theory**

Penelitian ini menggunakan teori yang berkaitan dengan struktur modal yaitu pecking order theory karena perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah memperoleh pinjaman, karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang atau tidak. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya baru biasa melakukan pinjaman.

Menurut Husnan (2004:324), pecking order theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan equitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang di targetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.

3. Kebijakan deviden yang relative segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak biasa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan yang lain masih kurang. Apabila dana hasil dari operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya bila belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio hutang karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari internal perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari eksternal perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjamkan dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena ada dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai.

Sumber memperoleh sorotan dan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua faktor. Yang pertama adalah pertimbangan

biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manager khawatir apabila penerbitan saham baru akan ditafsir sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan,2004:325).

Asimetris informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berfikir bahwa harga saham saat ini sedang overvalue (terlalu mahal). Karena hal ini yang di perkiraan terjadi, maka manajemen tentu akan berfikir untuk lebih baik menawarkan harga saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang cukup mahal dari yang seharusnya). Akan tetapi, pemodal cukup jeli karena kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini terlalu mahal. Akibatnya, para pemodal akan menawarkan saham baru tersebut dengan harga lebih rendah, karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham. Dalam penelitian ini pecking order theory diwakili oleh variabel profitabilitas perusahaan.

#### **2.1.6 Penelitian Terdahulu**

**Tabel 2.1. Penelitian terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Saidi (2004)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEJ Tahun 1997-2002	<p>Independen : Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan.</p> <p>Dependen : Struktur Modal</p>	<p>Ukuran perusahaan, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>Sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan.</p>
2	Kartini (2008)	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur	<p>Independen : Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan.</p> <p>Dependen : Struktur Modal</p>	<p>Struktur kepemilikan, Pertumbuhan aktiva dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.</p> <p>Sedangkan Profitabilitas Berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.</p>

3	Hidayati (2010)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks	Independen : Struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis. Dependen : Struktur Modal	Hanya risikobisnis yang Berpengaruhnegativesignifikanterhadap struktur modal.  Sedangkan Strukturkepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, danpertumbuhanaktivab erpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
4	Handayani (2011)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i> , Kepemilikan Managerial, Struktur Aktiva. Dependen : Struktur Modal	Profitabilitas, likuiditas, Ukuranperusahaan, risiko bisnisberpengaruh positif tidak signifikan terhadapstruktur modal. Sedangkan <i>Growthopportunity</i> , Kepemilikanmanagerial, struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Sumber : Kumpulan berbagai jurnal yang diolah

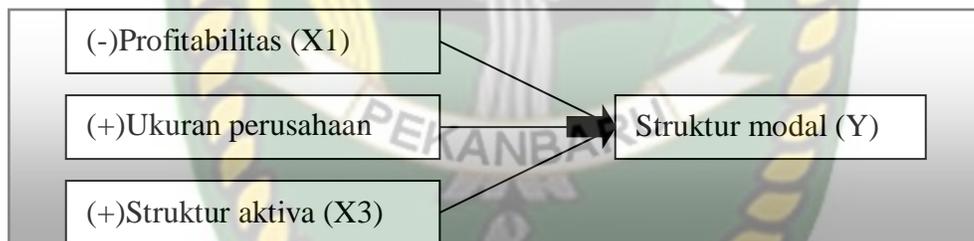
Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada :

Periode sampel pengamatan yang di gunakan yaitu tahun 2009-2014.

1. Sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan subsektor pertambangan batubara berbeda dengan penelitian terdahulu yang meneliti perusahaan manufaktur.
2. Variabel independennya juga berbeda dimana penelitian yang dilakukan mengambil tiga variabel saja yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva.

### 2.1.7 Struktur Penelitian

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan struktur penelitian yang dituangkan dalam gambar sebagai berikut :



Gambar2.1 : Struktur Peneltian

### 2.1.8 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, tujuan penelelitian dan telaah pustaka, maka dapat ditarik hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

Diduga profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

