

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Ambarwati, 2010). Struktur modal merupakan cerminan dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis yang ditentukan. Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan perusahaan menggambarkan bagaimana cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham.

Penting bagi manajer untuk memahami struktur modal karena berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam memilih jenis sumber dana, baik yang diperoleh dari dalam perusahaan sendiri (berupa laba ditahan) maupun dari luar perusahaan yang bersifat *uncontrollable*, menentukan jumlah dana setiap sumber dana tersebut atau mencari kombinasinya, mengantisipasi konsekuensinya pada tingkat biaya modal yang ditanggung perusahaan, memperhatikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang maksimal.

Dengan asumsi bahwa tujuan seorang manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka struktur modal tertentu dianggap optimal apabila dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut.

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 1990). Terdapat dua dasar penentuan struktur modal optimum. Sebuah perusahaan akan melakukan kebijakan utang karena pembayaran bunga utang dapat mengurangi pajak perusahaan (*tax deductible*). Meskipun secara relatif jika utang perusahaan rendah, risiko *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan juga relatif rendah dan biasanya manfaat dari penggunaan utang melebihi biayanya. Pada perusahaan dengan tingkat utang tinggi, kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah besar. Yang saat ini menjadi permasalahan dalam sebagian besar perusahaan sehingga manfaat dari pembelanjaan utang mungkin lebih rendah dari pada biaya yang timbul dengan adanya *financial distress*.

Memaksimalisasi kekayaan untuk digunakan dalam membuat keputusan struktur modal tidak mudah. Meskipun kedua faktor utama yaitu tingkat pengembalian dan risiko dapat digunakan secara terpisah untuk membuat keputusan struktur modal, menggabungkan tingkat pengembalian dan risiko ke dalam nilai pasar akan memberikan hasil yang terbaik.

Dalam menentukan nilai menurut alternatif struktur modal, perusahaan harus mencari tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atas risiko yang ditanggungnya. Karena itu, risiko

setiap struktur modal harus dihubungkan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan return:

- a. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, misalnya risiko *insolvabilitas*, kenaikan suku bunga dan *finalcial distress*.
- b. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi return atas ekuitas menjadi lebih tinggi. Misalnya adanya penghematan pajak karena bunga yang akhirnya dapat meningkatkan *Earning Per Share* dan *return on Equity*.

Empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah:

1. Risiko bisnis, atau risiko yang *inheren* dengan operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
2. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurangan pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan.

4. Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

2.2 Komponen Struktur Modal

Untuk memahami tentang struktur modal maka perlu mengetahui komponen atau pembagian dari struktur modal itu sendiri. Riyanto (2001) menyatakan pada dasarnya struktur modal suatu perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu modal asing atau hutang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder equity*). Berikut ini beberapa penjelasan komponen struktur modal, yaitu:

1. Hutang jangka panjang atau modal asing

Hutang jangka panjang yang merupakan sumber dana eksternal yang didapat perusahaan adalah jenis hutang yang jangka waktunya panjang atau memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Jenis pembiayaan dari hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan-kegiatannya, seperti melakukan perluasan usaha (ekspansi pasar) dan pengembangan produk karena membutuhkan jumlah dana (modal) yang besar.

Ada berbagai jenis dari hutang jangka panjang suatu perusahaan, antara lain seperti:

- a) Hutang Obligasi

Obligasi (*bond*) merupakan salah satu jenis surat berharga atau bentuk surat utang yang dikenakan bunga dan nilai nominalnya harus dibayarkan kembali pada tanggal jatuh tempo yang ditentukan, biasanya lebih dari satu tahun (Reeve,

2010 : 219). Obligasi ini juga merupakan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan telah menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pembayaran kembali atau pelunasan obligasi ini dapat diambil dari penyusutan asset tetap yang dibelanjai perusahaan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan (Riyanto, 2001).

b) Hutang Hipotik (*Mortgage*)

Hutang hipotik adalah jenis hutang jangka panjang yang dijamin pembayarannya dengan aset tetap atau aset tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan.

c) Kewajiban sewa guna usaha jangka panjang (hutang sewa pembiayaan)

Kewajiban ini termasuk bagian dari hutang jangka panjang. Menurut Stice dan Skousen (2010), beberapa jenis kegiatan sewa guna usaha perusahaan atas property, pabrik, dan peralatan pada hakikatnya merupakan pembelian yang didanai dengan hutang.

2. Modal sendiri (*Equity Capital*)

Modal sendiri atau ekuitas pemegang saham merupakan modal yang diperoleh atau berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan itu sendiri dan modal tersebut tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu batasnya (Riyanto, 2001). Sumber modal sendiri yang diperoleh perusahaan ada dua macam, yaitu dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern ini diperoleh dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas

operasinya, sedangkan sumber ekstern modal sendiri perusahaan diperoleh atau berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan, yaitu modal saham.

1) Modal saham

Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti kepemilikan atau pengambil bagian dalam suatu usaha. Ada dua sumber utama dari modal saham, yaitu :

- a) Modal saham preferen, memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan dari pada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen yang banyak. Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antar modal sendiri dengan hutang jangka panjang.
- b) Modal saham biasa, pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanam oleh investor, dengan membeli saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2.3 Teori Struktur Modal

2.3.1 *The Modigliani-Miller Model*

Pembahasan struktur modal mulai berkembang sejak munculnya tulisan Modigliani dan Miller, *The Cost Of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*, dalam *American Economic Review* pada juni 1958. Modigliani dan Miller yang dikenal dengan MM menerbitkan tulisannya yang merupakan awal teori struktur modal. Tulisan ini dianggap sangat berpengaruh dan para akademisi selalu mengacu pada tulisan dari MM tersebut ketika membahas biaya modal dan struktur modal.

MM menyatakan bahwa dalam pasar yang bekerja dengan baik, nilai pasar suatu perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

Pokok utama model Modigliani & Miller adalah nilai ekonomi dari aset perusahaan ditentukan sepenuhnya oleh seberapa besar *operating cash flow* yang dapat diperoleh dari aset tersebut. Nilai ekonomi tidak akan meningkatkan atau berkurang dengan berbedanya sumber dana (utang atau modal sendiri) untuk mendapatkan aset tersebut. Inovasi berkesinambungan dalam pola sekuritas dan skema pendanaan baru menunjukkan bahwa kebijakan keuangan merupakan masalah (Myers, 2001). Kajian terhadap determinan struktur modal menunjukkan

bahwa struktur modal tidak memiliki pola acak atau dianggap tidak penting oleh eksekutif perusahaan.

Namun demikian, pernyataan MM tersebut didasarkan pada asumsi-asumsi yang sangat ketat yang tidak realistis. Asumsi yang dianggap tidak realistis tersebut diantaranya adalah tidak adanya *brokerage cost*, tidak adanya pajak, tidak adanya biaya kebangkrutan, investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen mengenai peluang investasi, dan tidak terpengaruhnya laba sebelum bunga pajak (EBT) oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM mempublikasikan karyanya yang merupakan kelanjutan dari tulisannya pada tahun 1958 dengan memperlonggar asumsi tidak adanya pajak korporasi. Dengan aturan perpajakan yang ada, perusahaan memperoleh pengurangan pembayaran pajak karena bunga sebagai biaya, namun tidak demikian halnya dengan dividen. MM berkesimpulan bahwa perlakuan yang berbeda atas bunga dan dividen akan menyebabkan pendanaan yang bersumber seluruhnya dari hutang.

Proposisi terakhir oleh MM tersebut kemudian diperbarui oleh Miller yang menyatakan bahwa pengurangan pajak karena pembayaran bunga mendorong penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan, namun perlakuan pajak penghasilan atas saham yang makin menguntungkan investor akan menurunkan tingkat keuntungan saham yang diinginkan (*required rate of return*) sehingga mendorong penggunaan ekuitas untuk pendanaan. Hal ini berarti, tidaklah mungkin menggunakan seratus persen hutang untuk membiayai perusahaan

karena akan mengurangi kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan dari penggunaan ekuitas.

2.3.2 Teori *Trade Off*

Model ini dikembangkan oleh Baxter, Kraus dan Litzenberger dan Kaaro, yang mencoba menguji pendapat MM dengan menghubungkan asumsi-asumsi MM dengan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) yang mana hal itu dapat meningkat sebanding dengan leverage yang digunakan.

Model ini disebut model “*Trade-off*” karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shield benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan mencapai optimal *debt-equity ratio* dengan mempertukarkan manfaat utang dengan biayanya. Pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan totalnya melalui kenaikan *leverage*. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa memperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2.3.3 Teori *Pecking Order*

Jika investor memiliki informasi yang lebih sedikit tentang nilai perusahaan dibandingkan orang dalam perusahaan, saham perusahaan akan dinilai secara tidak benar oleh pasar. Saat perusahaan memerlukan pendanaan bagi investasi barunya, penilaian pasar yang terlalu rendah terhadap harga saham perusahaan akan mendilusi kekayaan pemegang saham lama. Keadaan ini dapat mengarah pada *under-investment*. Untuk menghindari hal ini, perusahaan

memiliki preferensi yang dikenal dengan *financial pecking order*. Pecking order menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Dalam teori pecking order dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang beresiko dan *convertible securities* serta yang terakhir saham biasa (Myers & Majluf, 1984; Myers, 1984). Menurut teori ini, tidak ada target debt-equity ratio yang terdefiniskan dengan baik. Teori *Pecking Order* yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi (atau amortisasi). Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Sesuai dengan teori Pecking Order, tahapan pendanaan investasi tersebut dilakukan guna memaksimalkan kemakmuran pemilik saham.

Teori *Pecking Order* menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi asimetri tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelas perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar. Model Myers & Majluf ini juga dapat

menjadi penjas mengapa harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan utang dan bereaksi negatif atas pengurangan utang. Karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi pertama-tama akan memilih sumber dana internal dan kemudian dana eksternal yang berisiko rendah untuk membiayai proyek baru, maka jika perusahaan-perusahaan memakai saham (yang merupakan dana eksternal paling berisiko), investor akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang *overvalued*. Ketika harga saham *overvalued*, penurunan harga saat penerbitan saham baru tidak akan merugikan pemegang saham lama. Itulah mengapa pengumuman penerbitan saham baru pada umumnya menjadi *'bad news'* bagi pemegang saham. Sebaliknya pengumuman kenaikan porsi utang dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang, sehingga mereka berani menaikkan porsi utangnya. Oleh karena itu kenaikan porsi utang direpson positif oleh pasar.

2.3.4 Teori Agency Cost

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency problem*). Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang dengan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor. Karena menerima keuntungan yang tetap (bunga hutang) berapapun keuntungan perusahaan. Ini

tidak sesuai dengan konsep “jika risiko bertambah, keuntungan juga harus bertambah”. Untuk menghindari kerugian semacam ini, kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit (*covenant*). *Covenant* ini mengurangi kebebasan perusahaan dalam membuat keputusan. Selain itu perusahaan harus dimonitor untuk menjamin bahwa *covenant* ditaati. Biaya untuk monitor ini dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi.

2.3.5 Teori *Signaling* dan Model Informasi Asimetri

Teori *signaling* (teori pemberian isyarat) didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Namun adanya masalah informasi asimetri, menjadikan manajer tidak bisa hanya sekedar mengumumkan informasi bagus tersebut, karena dimungkinkan manajer perusahaan lain juga akan mengumumkan hal yang sama sehingga membuat investor luar menjadi kurang percaya.

Investor harus menunggu beberapa lama untuk membuktikan kebenaran dari ucapan-ucapan manajer tersebut. Salah satu solusi yang dapat dipakai oleh manajer yang benar-benar memiliki informasi yang bagus tentang perusahaannya adalah dengan memberikan sinyal kepada investor dengan melakukan suatu tindakan atau kebijakan yang tidak bisa ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki informasi sebagus informasi perusahaan tersebut. Sinyal menurut literatur keuangan adalah tindakan yang akan membebani perusahaan pemberi sinyal suatu biaya yang besar (*deadweight cost*) untuk dapat membuat orang luar

yang kurang informasi menjadi percaya terhadap apa yang disampaikan. Sinyal menjadi kredibel jika perusahaan lain yang tidak memiliki kinerja seperti yang dimiliki perusahaan pemberi sinyal, sulit meniru sinyal tersebut.

2.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 : 39-41) yaitu:

- a) Stabilitas penjualan. Jika penjualan relatif stabil, perusahaan dapat secara aman menggunakan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b) Struktur aktiva. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.
- c) *Leverage* keuangan. Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.
- d) Tingkat pertumbuhan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar.
- e) Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.
- f) Pajak. Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan, sedangkan deviden tidak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak

perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

- g) Pengendalian. Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal.
- h) Sifat manajemen. Sifat manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.
- i) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilaian peringkat. Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilaian seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.
- j) Keadaan pasar modal. Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.
- k) Kondisi internal perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

Selain itu, terdapat juga faktor-faktor hasil temuan penelitian empiris mengenai struktur modal yang menghasilkan sejumlah temuan dan diantaranya tercakup banyak faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal, yaitu risiko bisnis, fleksibilitas finansial, posisi pajak yang dimiliki perusahaan, sikap manajemen, stabilitas penjualan, struktur asset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, faktor-faktor tersebut yaitu:

1. Risiko bisnis yang dimiliki perusahaan adalah tingkat risiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila menggunakan hutang. Semakin tinggi

risiko bisnis suatu perusahaan, semakin rendah rasio hutangnya. Perusahaan dengan risiko bisnis atau *volatilitas asset* yang tinggi mempunyai rasio hutang yang rendah (Myers, 2001).

2. Fleksibilitas finansial adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan syarat-syarat yang tidak memberatkan dalam kondisi-kondisi yang buruk sekalipun.
3. Tarif pajak, yaitu semakin tinggi tarif pajak, maka akan semakin terdorong untuk menggunakan hutang. Hal ini disebabkan bunga hutang yang merupakan biaya dapat mengurangi penghasilan (EBIT) sehingga akan sangat besar artinya bagi perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi.
4. Sikap manajemen, yaitu semakin agresif sikap seseorang manajer, maka akan semakin terdorong untuk menggunakan hutang dalam upaya untuk meraih laba.
5. Stabilitas penjualan, yaitu perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil akan dapat dengan aman melakukan hutang dan mengeluarkan biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
6. Struktur asset, yaitu perusahaan yang asetnya dapat dijadikan jaminan untuk hutang mempunyai kecenderungan yang lebih besar untuk menggunakan modal hutang
7. Profitabilitas, yaitu perusahaan dengan *return on investment* (ROI) yang tinggi biasanya menggunakan relatif sedikit hutang.
8. Ukuran perusahaan, yaitu perusahaan yang berskala besar pada umumnya lebih mudah memperoleh hutang dibandingkan dari perusahaan kecil karena

terkait dengan tingkat kepercayaan kreditur pada perusahaan-perusahaan besar. Perusahaan besar juga cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan.

2.5 Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi 2004 : 50). Profitabilitas perusahaan dapat digunakan untuk mengindikasikan kesehatan perusahaan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Investor sangat berkepentingan dengan profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mengurangi tingkat resiko yang dihadapi oleh investor. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memberikan jaminan investasi yang menguntungkan baik berupa *return* yang tinggi dimasa depan maupun dividen saham yang tinggi.

Laba (*earning power*) dari suatu perusahaan merupakan *basic concern* dari para pemegang saham. *Profitability* suatu perusahaan dapat digunakan untuk meramalkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dimasa mendatang. Myers mendapati bukti bahwa perusahaan lebih suka menggunakan modal dari laba ditahan (*retained earning*) daripada dari utang ataupun dari menerbitkan saham, yang dikenal dengan '*Pecking Order Theory*'. Jika *Pecking Order* benar maka *profitability* yang lebih tinggi akan berhubungan dengan *debt equity ratio* yang

lebih rendah. Diharapkan semakin tinggi *profitability* akan semakin rendah debt equity ratio, pada kondisi lainnya konstan (*ceteris paribus*).

2.6 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004:50). Pada total aset ada suatu pertimbangan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal perusahaan, di mana perusahaan besar lebih terdiversifikasi sehingga kurang menemui *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar umumnya memiliki total assets yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Pada akhirnya, kondisi tersebut dapat berpengaruh pada harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Ukuran perusahaan terbukti memiliki peranan penting dalam menentukan pilihan struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar memiliki tingkat *leverage* lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki pemilihan struktur modal yang bervariasi dan kurang beresiko untuk terjadinya kebangkrutan.

2.7 Likuiditas (*Liquidity*)

Menurut Riyanto (2011:25), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Likuiditas terkait erat dengan arus kas yang merupakan komponen penting dalam perusahaan. Kesulitan likuiditas dapat mengarah pada *insolvabilitas* yang pada gilirannya menghantarkan perusahaan kepada kebangkrutan. Likuiditas sangat menunjang kelancaran usaha, menjamin perusahaan beroperasi dengan baik, mampu membayar kebutuhan jangka pendek, membayar operasional perusahaan dan sebagainya.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Nugrahani dan Sampurno, 2012)

2.8 Struktur Aktiva (*Tangibility Asset*)

Harris & Raviv (1988) memprediksikan bahwa perusahaan dengan nilai likuidasi yang lebih tinggi akan memiliki utang yang lebih tinggi. Sebaliknya, *intangible asset* seperti halnya *good will* dapat kehilangan nilai pasarnya secara cepat pada kondisi terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangible asset* pada umumnya memiliki nilai likuidasi yang lebih tinggi meskipun disadari bahwa *specificity asset* bisa

memainkan peran dan memberikan hasil dengan beberapa distorsi. Secara umum perusahaan-perusahaan dengan proporsi *tangible asset* lebih tinggi akan cenderung berada di industri yang sudah dewasa (*mature*) sehingga lebih kecil risikonya, yang mengarah pada *leverage* keuangan lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki banyak aset yang dapat dijadikan jaminan seperti perusahaan *real estate* atau perusahaan transportasi memiliki porsi hutang yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih mengandalkan *human capital* karyawannya atau yang mengandalkan merek atau *intangible asset* yang lain. Perusahaan dengan spesialisasi ataupun yang mengandalkan *intangible asset* akan meminjam lebih sedikit.

2.9 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Brigham dan Houston (2001 :117) menyatakan pertumbuhan penjualan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Pada perusahaan yang besar, maka setiap perluasan modal saham akan hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan sehingga akan lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam hal ini, penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Cara pengukuran pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan

pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

2.10 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan preferensi pemilihan sumber dana yang dimulai dari laba ditahan, hutang, dan terakhir penerbitan saham baru. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015), Saputri dan Margaretha (2014) menunjukkan hasil yang seragam bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Struktur Modal (DER)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Menurut teori *trade-off*, terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan rasio hutang, karena perusahaan yang berukuran besar lebih terdiversifikasi dengan baik, arus kas yang lebih stabil dan memiliki lebih kecil kemungkinan untuk menunjukkan indikasi kebangkrutan (mengalami *financial distress*).

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana

yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar.

Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Asset).

Perusahaan yang besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Kemudahan akses tersebut memberi kesempatan perusahaan untuk melakukan pinjaman dalam jumlah yang lebih besar membuat perusahaan dapat semakin berkembang dan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Perusahaan yang lebih kecil cenderung memiliki keterbatasan dalam memperoleh pinjaman dari pasar modal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015) serta Saputri dan Margaretha (2014) menunjukkan hasil yang seragam bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.12 Pengaruh Likuiditas (*Liquidity*) terhadap Struktur Modal (DER)

Likuiditas diukur dengan rasio antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan penilaian likuiditas dan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek yang telah jatuh tempo.

Likuiditas dapat memiliki efek signifikan baik negatif atau positif terhadap struktur modal, sehingga efek bersihnya tidak dapat ditentukan. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan menerbitkan lebih sedikit hutang, karena saldo likuiditas akan digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan investasi. Tapi perusahaan dengan likuiditas tinggi bisa juga memiliki rasio hutang yang tinggi, karena perusahaan ini memiliki kemampuan memadai untuk mendapatkan hutang terutama jangka pendek.

Verena dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Nugrahani dan Sampurno (2010) juga menyatakan bahwa dimana likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.13 Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibility Asset*) terhadap Struktur Modal (DER)

Struktur Aktiva (*tangibility asset*) merupakan jumlah aktiva tetap di dalam perusahaan. Struktur Aktiva berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*), hal ini dipandang sebagai cara untuk mengurangi risiko kreditur. Jadi semakin besar proporsi *tangibility assets* perusahaan, maka kreditur akan lebih mudah memberi pinjaman sehingga tingkat utang perusahaan menjadi besar (Antao dan Bonfim, 2012). Semakin tinggi rasio *tangible asset* (semakin besar jumlah aset tetap), maka perusahaan pun memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang

berarti berpotensi meningkatkan struktur modal. Penelitian ini didukung teori *size effect* dimana perusahaan dengan *tangibility aset* yang besar akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Oleh karena itu *tangibility assets* memiliki hubungan positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sally Zuliani (2014) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.14 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap Struktur Modal (DER)

Semakin cepat pertumbuhan penjualan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan menggunakan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Dengan demikian semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar tingkat hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Supriyanto (2008), Dewani (2010), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.15 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti / Penulis	Judul	Variabel	Hasil / Kesimpulan
1	Neng Ria Kanita dan Hendryadi (2017)	Faktor Determinan Pembentuk Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Farmasi Periode 2012-2016	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Firm Size Variabel Dependen: Struktur Modal	a. Secara parsial Net Profit Margin (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian jika NPM naik maka struktur modal (DER) turun. b. Secara parsial Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dapat dinyatakan bahwa CR bukanlah faktor yang mempengaruhi struktur modal disektor manufaktur. c. Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi Firm Size maka struktur modal semakin tinggi.

No	Peneliti / Penulis	Judul	Variabel	Hasil / Kesimpulan
2	Devi Verena Sari, A. Mulyo Haryanto (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010	Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas Variabel Dependen: Struktur Modal	a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal b. Pertumbuhan aset juga berpengaruh negatif terhadap struktur modal c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal d. Struktur aktiva berpengaruh positif namun tidak signifikan e. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
3	Antoni, Chenita Chandra, Febri Susanti (2016)	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Variabel Dependen: Struktur Modal	a. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2010-2014 b. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal d. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

No	Peneliti / Penulis	Judul	Variabel	Hasil / Kesimpulan
4	Firmansyah (2015)	Analisis struktur aktiva, ukuran perusahaan dan growth opportunity yang mempengaruhi terhadap struktur modal dengan total hutang sebagai variabel moderating pada sektor kabei di BEI	<p>Variabel Independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Total Hutang</p> <p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>a. Struktur aktiva berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan Kabel di BEI.</p> <p>b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan Kabel di BEI.</p> <p>c. Growth opportunity tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan Kabel di BEI.</p> <p>d. Struktur aktiva merupakan variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Kabel di BEI.</p> <p>e. Total hutang merupakan variabel moderating antara struktur aktiva dengan struktur modal pada perusahaan Kabel di BEI.</p>

No	Peneliti / Penulis	Judul	Variabel	Hasil / Kesimpulan
5	Yusintha, Putria dan Erni Suryandari. (2010)	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Independen: Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan. Variabel Dependen: Struktur Modal	a. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal b. Pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal c. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

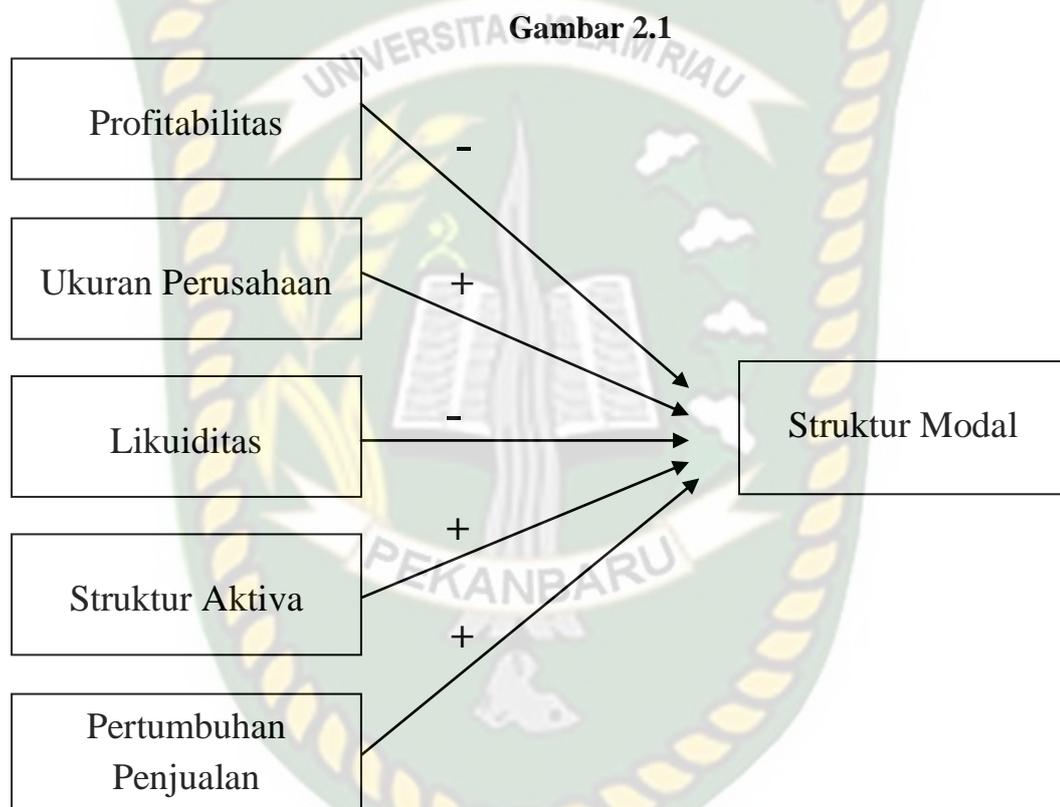
Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

2.16 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. Kerangka Pemikiran

Untuk dapat mengetahui hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



2. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah serta kerangka konseptual yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yaitu terdapat pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, serta pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.