

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 STRUKTUR MODAL

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001). Struktur modal adalah kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk kedalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek). Struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Dari pengertian-pengertian yang telah dipaparkan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut *long-tern debt to equity ratio* atau *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas financial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2 Komponen Struktur Modal

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

a. Modal asing/hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*)

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

➤ Hutang Hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan) kecuali kapal dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu.

➤ Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibiayai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Obligasi berdasarkan jenisnya (Ahmad Rodoni Modul Institusi Depositori dan Pasar Modal FEIS UIN, 2008) yaitu :

- Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*)

Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi bisa juga dilakukan setiap semester (6 bulan).

- Obligasi bunga mengambang (*floating rate bond*)

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Penentuan tingkat bunga obligasi berdasarkan pada tingkat bunga rata-rata deposito berjangka ditambah sejumlah persentase tertentu diatas rata-rata tingkat bunga deposito tersebut.

- Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Obligasi jenis ini dijual dengan harga yang lebih rendah daripada nilai nominal obligasinya (*discounted basis*) pada saat jatuh tempo obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.

- Obligasi konversi

Sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa yaitu memberikan coupon yang tetap memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat ditukarkan dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi.

Modal asing/hutang jangka panjang dilain pihak, merupakan sumber dna bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan ringannya syarat-syarat pembayaran kembali

hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing/hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian, seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk ditanamkan didalam perusahaan selalu dihadapkan pada resiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsinya modal asing/hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan didalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

b. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam *perusahaan* untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *ekstern*. Sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan sedangkan sumber *ekstern* berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

- Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

- Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen dibentuk komponen modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

2) Laba Ditahan

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

3) Cadangan

Cadangan disini dimaksud sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau

atau dari tahun yang berjalan (*Reserve taht are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah :

- Cadangan ekspansi
- Cadangan modal kerja
- Cadangan selisih kurs
- Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.3 Artinya Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain berupa hutang. Dana tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan masing-masing pihak yang menanamkan dananya didalam perusahaan.

Dalam kaitannya dengan biaya modal, baik modal sendiri maupun hutang perlu diperinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis sumber modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidaknya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal dimaksudkan disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis sumber modal tersebut atau mengkombinasikannya, senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu :

- a. Sifat keharusan untuk membayarkan balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk membayarkan biaya modal.
- b. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan.
- c. Risiko yang dihadapi perusahaan.

Arti penting struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis/sumber modal itu tersebut. Perbedaan karakteristik diantara jenis/sumber modal itu secara umum mempunyai akibat atau pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan setiap perusahaannya, yaitu :

- a. Terhadap kemampuannya untuk menghasilkan laba.
- b. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang/kewajiban jangka panjangnya.

Arti pentingnya struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto,2001), yaitu :

- a. Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- b. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau *ekspansi*.
- c. Pada waktu diadakan “*consolidation*” baik dalam bentuk “*merger*” atau “*amalgation*” dengan perusahaan-perusahaan lain yang sudah ada.
- d. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan dari keseluruhan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*, perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan agar perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dengan basis finansial yang lebih kuat.

Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut :

- a. Kepada debitur, dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan, bahkan juga terhadap ada atau tidak adanya dari penggunaan sumber-sumber ekonomi itu dalam perusahaan. Bunga

atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan dimana perusahaan menderita kerugian dari operasinya.

- b. Kepada para pemilik atau pemegang saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi dengan haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik (pemegang saham) akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur. Bahkan dalam keadaan perusahaan mengalami kegagalan didalam operasinya, para pemilik atau pemegang saham harus membayara ekstra untuk membalas jasa kepada kreditur. Dalam situasi demikian, dana yang diinvestasikan oleh para pemilik tidak hanya karena adanya kerugian didalam operasinya, tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjanya.
- c. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Tetapi, apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dari dana sumber *intern* sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.
- d. Dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya pun semakin besar. Sebaliknya, kalau kita hanya mendasar pada saham saja, biayanya akan

sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru (*cost of new common stock*) adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana yang lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut. Apabila kita mendasar pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur *finansiiil konservatif* dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimum” diperlukan terlebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

- e. Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa arti penting struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya. Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Mardiyanto (2009) berpendapat bahwa salah satu tugas manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah membuat keputusan keuangan, manajer harus cermat dalam memutuskan darimana sumber dana yang ditujukan membiayai kegiatan perusahaan diperoleh. Terdapat dua sumber dana dalam memenuhi kebutuhan modal, yaitu dana bersumber dari hutang (*debt*) dan yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Manajer keuangan akan urutkan oleh suatu

variasi dalam pembelanjaan dimana masing-masing utusan yang diambil akan memberikan dampak terhadap kondisi finansial dan nilai dari perusahaan. Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, sehingga manajer harus memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan adalah :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung dapat lebih aman beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan. Karena itu, perusahaan *real estate* biasanya mempunyai *leverage* yang tinggi, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak demikian.

3. Leverage Operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan

karena perusahaan dengan leverage operasi lebih kecil akan mempunyai tingkat risiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan (aktiva)

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat hanya lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya penerbitan penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang sehingga mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung untuk mengurangi keinginan untuk menggunakan hutang.

5. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas pernyataan ini adalah perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena

tarif pajak yang tinggi. Karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan hutang.

7. Pengendalian

Posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena apabila perusahaan jatuh bangkrut, maka manajer akan kehilangan pekerjaan. Tetapi apabila hutangnya terlalu kecil, manajemen menghadapi risiko pengambil alihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang dan ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain.

8. Sikap Manajemen

Tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang

bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang tertinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat (*rating agency*) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat mempengaruhi terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Misalnya selama situasi krisis ekonomi, tidak ada pasar dengan tingkat suku bunga yang wajar untuk obligasi jangka panjang yang baru dengan peringkat di bawah, karena itu perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa beralih kepasar saham atau pasar hutang jangka pendek, tanpa mempedulikan struktur modal yang ditargetkan. Tetapi setelah keadaan membaik, perusahaan ini dapat menjual obligasi untuk mengembalikan struktur modalnya yang ditargetkan semula.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan perusahaan. Misalkan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbangnya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor, karena belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham, perusahaan lebih menyukai pembiayaan dengan hutang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham, kemudian pada saat itu perusahaan akan menerbitkan saham biasa, melunasi hutang dan kembali pada struktur modal yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil. Pendanaan jangka panjang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Mereka juga mengetahui bahwa dalam keadaan perekonomian yang sulit atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik. Karena itu, kemungkinan tersedianya dana di masa mendatang dan konsekuensi akibat kurangnya dana sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan. Semakin besar kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang ditunjang dengan semakin buruknya konsekuensi kekurangan modal, maka seharusnya neraca semakin kuat.

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Bambang Riyanto 1992 faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah :

1) Tingkat bunga

Tingkat bunga yang berlaku saat perencanaan pemenuhan kebutuhan modal akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2) Stabilitas dan Earning

Stabilitas dan Earning yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Perusahaan yang mempunyai earning stabil akan selalu dapat

memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan hutang jangka panjang. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning yang tidak stabil akan menanggung risiko tidak dapat membayar hutangnya pada tiap tahun.

3) Susunan dari aktiva

Aturan struktur finansial konservatif horizontal menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutupi jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.

4) Kadar risiko dari aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, maka semakin besar derajat risikonya.

5) Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja maka perlu dicari sumber lain.

6) Keadaan pasar modal

Keadaan pasar sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang konjungtur atau gelombang naik turun. Pada umumnya, apabila gelombang meninggi (up-swing) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

7) Sifat manajemen

Sifat manajemen mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis, memandang masa depannya dengan cerah, mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (risk seeker) akan lebih berani membiayai penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang (debt financing) meskipun pembelanjaan dengan uang memberikan beban finansial yang tetap.

8) Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak dominan terhadap perusahaan.

2.1.5 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memkasimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

Menurut Agnes (2004:43) struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai.

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas (saham *preferen* dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Dengan demikian, struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh hutang jangka pendek. Hutang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena hutang ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan). Sementara itu, hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari hutang jangka panjang dan ekuitas. Dan karena alasan itu pulalah, biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang saja (tidak memasukkan hutang jangka pendek) (Handono, 2008:258).

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

1. The Modligani Miller Model

Teori ini berawal pada tahun 1958 ketika dua orang ahli manajemen keuangan bernama Franco Modlogani dan Merton Miller (yang selanjutnya

dikenal MM) menunjukkan bahwa pendapat pendekatan tradisional adalah tidak benar-benar. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrage yang akan membuat harga saham (atau nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun menggunakan hutang, akhirnya sama. MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2006:33) :

- a. Tidak ada biaya broker (pialang)
- b. Tidak ada pajak
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan
- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- e. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2003) didalam Sunarwi (2010:40) hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek biaya kebangkrutan bisa sangat mahal.

Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan.

Pendekatan modigliani dan miller dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan. Setelah memasukkan unsur pajak struktur modalnya akan mendapatkan penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan kurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak memiliki hutang. Pendekatan ini akan membawa pada kesimpulan semakin banyak penggunaan hutang pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin baik bagi nilai perusahaan. Namun nilai perusahaan justru tidak akan maksimal dengan penggunaan hutang 100%, ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan serta tingginya biaya modal baik disebabkan rating kredit yang rendah atau bila hutang telah mencapai pada pilihan untuk menyeimbangkan (*trade off*) manfaat dan biaya penggunaan hutang.

Apabila pajak tidak diperhitungkan, MM berpendapat bahwa kenaikan hutang pada struktur modal akan menaikkan ROE sekaligus menaikkan pula risiko investor. Karena dua pengaruh itu saling meniadakan, tanpa pajak dan risiko kebangkrutan, nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh tingkat leverage.

2. *The Trade Off Model*

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, didalam Sunarwi, 2010). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Walaupun model trade-off theory tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting.

3. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan pecking order theory dilakukan oleh Myers pada tahun

1984. Teori ini disebut pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealy and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000) :

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara gratis.
- c. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

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

Implikasi pecking order theory adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan

yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *eksternal financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan : pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kadar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan, 2000).

4. Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2003). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan 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 membutuhkan

biaya yang disebut biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowics, 1998).

Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri. Jensen dan Meckling (1976) dalam Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan ada timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik-manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

5. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan

setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut kurang bagus. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

6. *Asymetric Information Theory* (Teori Informasi Tidak Simetris)

Asymetric Information theory atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2006:38) adalah disituasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemodal (Husnan, 2000 didalam Sunarwi, 2010:46). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004).

7. *Balancing Theories*

Balancing Theroies merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik keperbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi adalah sebuah surat berharga (*comercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi artinya berutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*-nya. Maka penerapan *balancing theories* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu pemerintah adalah dengan cara melakukan pinjaman kepihak asing seperti pemerintah negara asing atau juga pada lembaga donatur internasional seperti *world bank*, *international monetary fund*, *Asian Development Bank*, dan lembaga lainnya.

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu :

- a. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran diatas batas waktu yang ditentukan/ditolerir maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang di agunan kan tersebut.
- b. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi, bentuk risiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengkonversi dari pemegang obligasi kepemegang saham.
- c. Risiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut adalah telah menyebabkan nilai perusahaan dimata publik terjadi

penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

Akan tetapi dalam penelitian ini hanya beberapa variabel yang akan diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan risiko.

Struktur modal dapat diukur dengan rasio Debt to Total Assets yang dirumuskan :

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.2 Struktur Aktiva

Menurut Syamsudin (1994), struktur aktiva adalah penentuan beberapa lokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap.

Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan tidak begitu tergantung pada pembiayaan

hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland, 1992).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan leverage lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut. Struktur aktiva dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Tangible Asset* (FTA), yang dirumuskan :

$$FTA = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham. Suatu perusahaan yang besar yang mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan (Riyanto, 2001). Sebaliknya, perusahaan yang kecil dimana sahamnya tersebar hanya dilingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan

terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Dan besarnya suatu perusahaan dapat dilihat dari ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini di proyeksikan antar *Long Natural* dari *Total Asset*, yang dirumuskan :

$$SIZE = Total Asset$$

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas tingkat keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Menurut Admaja (2001) profitabilitas terbagi atas beberapa rasio seperti *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Basic Earning Power* (BEP). Tetapi profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, yang dirumuskan :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Brigham dan Houston (2001), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya pada pihak luar karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. Hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modal.

2.5 Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya

akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah yang besar. Bambang Riyanto (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang dapat segera mengmebalikan hutang-hutangnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban *financial*, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka semakin tinggi penggunaan hutangnya. Hal ini akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) rasio likuiditas yang utama adalah rasio lancer dengan kewajiban lancer, seperti rumus berikut :

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.6 Risiko

Risiko dalam hal ini adalah risiko bisnis dapat diartikan suatu keadaan atau faktor yang mungkin memiliki dampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan dan merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *financial risk* sebagai tambahan risiko perusahaan akibat penggunaan hutang. Ada dua faktor dalam risiko bisnis yaitu faktor internal (dalam) dan eksternal (luar).

Faktor eksternal memiliki kecenderungan yang lebih dominan. Salah satu risiko yang paling dominan adalah bahwa perubahana dalam permintaan untuk barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika perubahan itu positif, dan permintaan mengalami peningkatan, maka risiko bisnis akan menurun. Sebaliknya, jika permintaan pasar menurun, baik karena persaingan bisnis atau perubahan kondisi ekonomi secara umum, maka faktor risiko unutm investor akan meningkat secara signifikan. Ketika faktor risiko perusahaan dianggap meningkat

karena faktor luar yang berada diluar kendali dari perusahaan, maka kemungkinan untuk menarik investor baru sangat terbatas.

Faktor internal juga dapat mengkaibatkan pengmebangan risiko bisnis yang signifikan untuk investor. Misalnya jika penjualan lesu dapat dikaitkan dengan kegiatan pemasaran yang tidak efektif atau tenaga penjualan yang tidak berkinerja sesuai harapan, membuat perubahan dalam pendekatan pemasaran atau restrukturisasi usaha penjualan untuuk meminimalkan perpsepsi risiko usaha pada pihak calon investor.

Menurut Brigham dan Houston (2008:323), secara ringkas risiko bisnis dipengaruhi oleh :

- a. Variabilitas permintaan (unit yang terjual).
- b. Variabilitas harga jual.
- c. Variabilitas harga masukan.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan.
- e. Sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap : *Leverage* operasi.

Risiko dalam hal ini adalah risiko bisnis (*Business Risk*) sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dibanding dengan total asset. Risiko bukanlah rasio, sehingga satuan ukurannya bukanlah persen (Idayu Restiyowati, 2014). Seccara matematis dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$BRisk = \frac{\sigma EBIT}{\text{Total Asset}}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Idayu Restiyowati (2014) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan property di bursa efek Indonesia. Menyimpulkan bahwa secara simultan profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, dan risiko mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Endah Novita Sari (2015) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur sub kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Menyimpulkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Yusnita, Raja Ria (2010) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Menyimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Lestari, Tri Ayu (2011) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi di bursa efek Indonesia. Menyimpulkan bahwa hasil perhitungan uji F pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Busro, Muhammad Imam (2014) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Menyimpulkan bahwa hasil perhitungan uji F pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva,

ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hamdi Agustin (2014), In research The effect of ownership structure on capital structure : evidence from Indonesia Banks can be concluded In addition our result showed that ROE, Asset Tangible and total assets positive effect on leverage and ROA has a negative on leverage.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Independen	Variabel Dependen	Kesimpulan
Idayu Restiyowati (2014)	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan property di bursa efek indonesia	Struktur modal	- Profitabilitas - Pertumbuhan Asset - Ukuran Perusahaan - Risiko	Berdasarkan 4 variabel penelitian yaitu Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Ukuran Perusahaan, Risiko memiliki hubungan positif dan negatif terhadap struktur modal.
Endah Novita Sari (2015)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2009-2013	Struktur modal	-Struktur Aktiva (FTA) -Ukuran Perusahaan (LN) -Profitabilitas (ROI) -Likuiditas (CR)	Berdasarkan 4 variabel penelitian yaitu Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas memiliki hubungan positif dan negatif

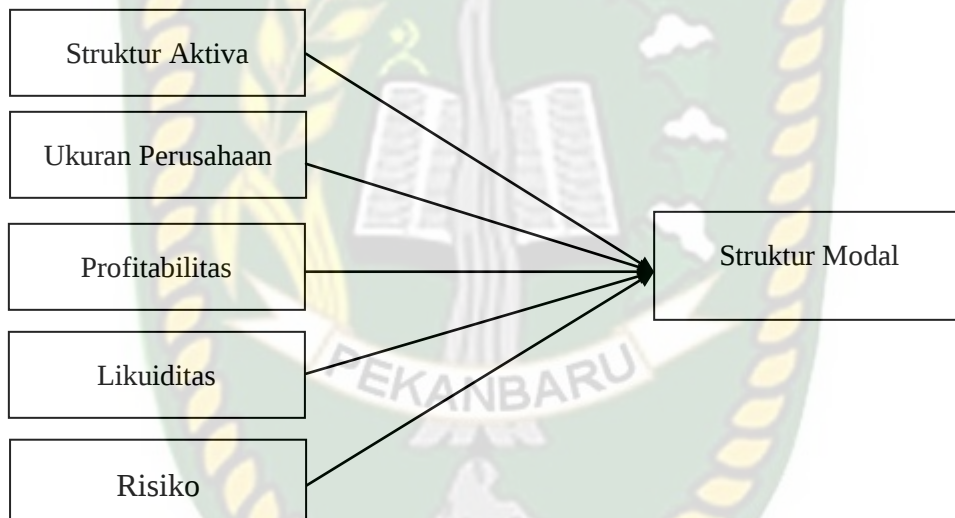
				terhadap struktur modal
Yusnita, Raja Ria (2010)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI)	Struktur modal	-Struktur Aktiva (FTA) -Ukuran Perusahaan (SIZE) -Profitabilitas (NPM) -Likuiditas (CR)	Berdasarkan 4 variabel penelitian yaitu Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas memiliki hubungan positif dan negatif terhadap struktur modal
Lestari, Tri Ayu (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan farmasi di bursa efek Indonesia	Struktur modal	-Struktur Aktiva (FTA) -Ukuran Perusahaan (SIZE) -Profitabilitas (NPM) -Likuiditas (CR)	Hasil perhitungan uji F pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
Busro, Muhammad Imam (2014)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Struktur modal	-Struktur Aktiva (FTA) -Ukuran Perusahaan (SIZE) -Profitabilitas (NPM) -Likuiditas (CR)	Hasil perhitungan uji F pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh

				signifikan terhadap struktur modal
Hamdi Agustin (2014)	The effect of ownership structure on capital structure: evidence from Indonesia Banks	Capital Structure	-Constan -DGOV -DRD -DEQUITY -DCRISIS -ROA -ROE -TAG -ASSETS	In addition our result showed that ROE, Assets Tangible and Total Assets positive effect on leverage and ROA has a negative effect on leverage

2.8 Kerangka Pikiran

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dilihat dari faktor-faktor seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko. Kerangka pemikiran yang diajukan ialah :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.9 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah dan telaah pustaka yang telah dikemukakan diatas maka diajukan hipotesis sebagai berikut : “Didudga terdapat pengaruh signifikan secara simultan dan parsial Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan Property yang terdaftar pada bursa efek Indonesia”.