

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1. Struktur modal

Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing yang dimaksudkan adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri bisa terdiri dari laba ditahan (*retained earning*) dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan antara lain menyangkut dengan keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Kebijakan tersebut merupakan perimbangan tentang jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal pada dasarnya berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Struktur modal yang digunakan perusahaan merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas sehingga digambarkan dengan memperbandingkan antara hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan jumlah modal sendiri (saham) yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Frank dan

Goyalm (2007) ada 3 sumber pendanaan bagi perusahaan yaitu laba ditahan, hutang, dan ekuitas. Dari ketiga sumber tersebut yang lebih aman didalam pemilihan sumber pendanaan adalah laba ditahan. Hal ini terkait karena sumber pendanaan yang berasal dari laba ditahan mempunyai risiko yang kecil dibandingkan sumber pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas.

Tetapi jika dibandingkan antara tingkat hutang dan ekuitas, maka dari sudut pandang investor, bahwa ekuitas mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan hutang walaupun kedua sumber pendanaan tersebut mempunyai tingkat risiko yang besar bagi perusahaan. Oleh karena itu, investor lebih mengharapkan suatu pengembalian yang besar dari ekuitas dibandingkan dengan hutang. Sedangkan dari sudut pandang perusahaan, laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan dengan pembiayaan yang berasal dari luar. Jika laba ditahan tidak cukup, maka hutang yang akan digunakan untuk membiayai. Ekuitas merupakan jalan terakhir didalam membiayai pendanaan perusahaan.

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar. Dana dari pihak luar dapat diperoleh melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit.

Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak hutang yang sebaiknya digunakan. Menurut Riyanto (2001) untuk menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal yang dimiliki sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya, sedangkan Keown dkk(2000) menyebutkan bahwa untuk menentukan struktur modal optimal harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah. Houston, 2001), yaitu:

1. Sumber internal perusahaan yaitu dana yang berasal dari sumber internal perusahaan adalah dana yang dihasilkan sendiri didalam perusahaan, yaitu:
 - a. Laba ditahan yaitu dana yang berasal dari laba yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan periode sebelumnya yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.
 - b. Pinjaman dari pemilik perusahaan (*owner's*) Yaitu hutang yang diberikan kepada pemilik perusahaan. Peristiwa ini jarang terjadi karena pemilik perusahaan lebih memilih membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan.
2. Sumber eksternal perusahaan dana yang berasal dari sumber eksternal perusahaan adalah dana yang dihasilkan yang berasal dari luar perusahaan, yaitu:

- a. Hutang kepada kreditor yaitu pinjaman yang diberikan berupa hutang kepada perusahaan yang memiliki jatuh tempo.
- b. Penerbitan surat berharga yaitu penerbitan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang didalam suatu perusahaan.

Dengan demikian, kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan yang bertujuan untuk menentukan sumber pembiayaan kegiatan operasi perusahaan.

Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan dan manfaat laporan keuangan adalah:

- a. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan pengguna lain yang potensial dalam membuat keputusan lain yang sejenis secara rasional.
- b. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan pengguna lain yang potensial dalam memperkirakan jumlah waktu dan ketidakpastian penerimaan kas di masa yang akan datang yang berasal dari pembagian dividen ataupun pembayaran bunga dan pendapatan dari penjualan.
- c. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang sumber daya ekonomi perusahaan. Klaim atas sumber daya kepada perusahaan atau pemilik modal.
- d. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang prestasi perusahaan selama satu periode. Investor dan kreditor sering

menggunakan informasi masa lalu untuk membantu menaksir prospek perusahaan (*Statement of Financial Accounting Concept No. 1*).

1. Pengguna dan Kebutuhan Informasi Serta Sifat Laporan Keuangan

Pihak-pihak yg memanfaatkan laporan keuangan adalah :

a. Investor.

Penanam modal berisiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

b. Karyawan.

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dgn informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

c. Pemberi pinjaman.

Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunga dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya.

Pemasok dan kreditor usaha lain tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.

e. Pelanggan.

Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan atau tergantung pada perusahaan.

f. Pemerintah.

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaan berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena ini berkepentingan dengan aktivitas perusahaan mereka menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

g. Masyarakat.

Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misal perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi

kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya (PSAK, 2004).

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Laporan keuangan di susun untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu perusahaan.

Teori Struktur Modal Modern

a. Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Modigliani dan Miller, dalam David Sukar di Kodrat dan Christian Herdinata (2009 : 109) melalui teori *capitalstructure irrelevance* menyimpulkan bahwa *financial leveragetidak* mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Hal ini terjadi karena penggunaan hutang tidak merubah *weighted average cost ofcapital*. Biaya hutang lebih kecil dibandingkan biaya modal sendiri. Namun semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah. Artinya kenaikan penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Teori ini didasarkan pada asumsi yang mencakup pasar modal yang sempurna, investor memiliki ekspektasi tentang aliran laba perusahaan yang sama, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risk equity* dan *risk free debt*.

Modigliani dan Miller, melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan sebagai penentu struktur modal perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun di sisi lain, penggunaan hutang akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan (David Sukardi Kodrat, (2009)

b. *Trade-off Theory*

Murdika Alamsyah (2006) mengemukakan *trade off theory* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tetapi melalui model ini dapat memberikan tiga masukan penting:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki profitabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.
2. Aktiva tetap yang tidak umum, aktiva tetap yang tidak nampak dan kesempatan berkembang akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.
3. Perusahaan yang membayar pajak yang tinggi (dikenai sedikit pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah (tingkat pajak rendah).

c. *Balancing Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* Myers dan Bayles and Diltz dalam Suad Husnan (2000) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

d. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf dalam Suad Husnan dan Pudjiastuti (2004). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan

yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang telah dibahas. Teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas hutang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (saham preferen, dan saham biasa).
3. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
4. 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 lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
5. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dulu. Yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham

baru diterbitkan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (i) dana internal tidak cukup dan (ii) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

e. *Asymmetric Information Theory*

Teori ini diajukan oleh Gordon Donaldson dari Harvard University dalam Darmawan Sjahrial (2008) tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru, ada kecenderungan bahwa:

1. Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dinikmati pemegang saham saat ini).
2. Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana (ini akan menguntungkan pemegang saham saat ini karena tanggung jawab mereka berkurang).

Masalahnya adalah para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai pertanda berita buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi. Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital*) semakin tinggi dan nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang dari pada menerbitkan saham baru. Sehingga Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan :

1. Laba ditahan dan dana depresiasi
2. Hutang
3. Penjualan saham baru

f. *Signalling Theory*

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang member petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). 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. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti

memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2.1.2. Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan.

Rasio Keuangan adalah alat analisis yang memberikan jalan keluar dan menggambarkan *symptom* (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan (Prastowo dan Julianty, 2002). Rasio Keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Rasio Keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya (Harahap, 2004).

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematicalrelationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain (Munawir, 2000). Rasio sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmathicalterms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial (Riyanto, 2001).

Rasio keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun (*accounts*) dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan. Sedangkan studi yang berfungsi untuk

mempelajari rasio keuangan disebut analisa rasio keuangan (*financial ratios analysis*). *Financial ratios analysis* ini dapat dibagi atas dua jenis berdasarkan *variate* yang digunakan dalam analisa, yaitu :

1) *Univariate Ratio Analysis*

Univariate ratio analysis merupakan analisa rasio keuangan yang menggunakan satu *variate* didalam melakukan analisa (*profit margin ratio, return on assets, return on equity*, dan sebagainya).

2) *Multivariate Ratio Analysis*

Multivariate ratio analysis merupakan rasio keuangan yang menggunakan lebih dari satu *variate* didalam melakukan analisa (*alman's z-score, zeta score*, dan sebagainya) (Ang, 1997).

Penganalisa finansial dalam mengadakan analisa rasio finansial pada dasarnya dapat melakukannya dengan dua macam pembandingan, yaitu :

- i. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu (*historis ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- ii. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*rasio perusahaan/ company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (*rasio industri/*

rasio rata-rata/ rasio standard) untuk waktu yang sama (Riyanto, 2001).

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada penelitian ini adalah:

a. Struktur aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004). Sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi, struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki dan digunakan untuk beroperasi dan memiliki masa manfaat dimasa yang akan datang lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual. Menurut Riyanto (2006), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. *Fixed Asset Ratio* (FAR) atau dikenal juga dengan *tangibility asset*, merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva (asetnya). Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai

penjaminnya (Weston dan Copeland,2002). Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan (Sartono,2001). Brigham dan Houston (2008) menyatakan bahwa suatu perusahaan dengan aktiva yang bisa dijadikan jaminan hutang dapat menggunakan hutang lebih besar.

Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang besar. Aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Struktur Aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan relatif kecil daripada rasio aktiva tetap yang rendah

b. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan.

Rasio profitabilitas meliputi :

- i. *Gross Profit Margin*, yaitu laba bruto per rupiah penjualan.
- ii. *Net Profit Margin*, yaitu keuntungan neto per rupiah penjualan.

- iii. *Earning Power of total investment (Rate of return on total Assets)*, yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham).
- iv. *Return On Equity*
Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham.
- v. *Operating Income ratio (Operating profit margin)*, yaitu laba operasi sebelum bunga dan pajak (*neto operating invome*) yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan.
- vi. *Operating Ratio*, yaitu biaya operasi per rupiah penjualan.
- vii. *Rate or return of the owners (Rate or return on Net Worth)* yaitu kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa.
(Riyanto, 2006).

Penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Perusahaan dengan tingkat

pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

c. Ukuran perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size* , nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan (Machfoedz, 1994).

Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004).

Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif

dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainly*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan kedepan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

Andi Kartika (2009), meneliti faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil dari penelitian tersebut adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian hasil ini mendukung *pecking order theory*.

d. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, meliputi :

- i. *Current Ratio*, yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Setiap hutang lancar Rp. 1,00 dijamin oleh aktiva lancar Rp. 2,50

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{AktivaLancar}}{\text{HutangLancar}}$$

- ii. *Cash Ratio*, yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan. Setiap hutang lancar Rp. 1,00 dijamin oleh kas dan efek Rp. 0,71.
- iii. *Quick Test Ratio*, yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih liquid (*quick assets*). Setiap hutang lancar Rp. 1,00 dijamin oleh *quick assets* Rp. 1,00.
- iv. *Net Working Capital to Total Assets Ratio*, yaitu likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja (*neto*) (Riyanto, 1995).

Berdasarkan teori pecking order dan juga penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2010), Yuliati (2011) maka semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang maka Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan

kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut.

e. Growth opportunity

Salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (Pandey, 2001). Hal ini dilihat bahwa perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya. Pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan perusahaan ini dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Salah satu pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah penjualan. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Adanya peningkatan penjualan maka akan terjadi juga peningkatan atas laba yang diperoleh.

Pertumbuhan menurut Beaver, Ketter, dan Scholes (1970) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aktiva tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan yaitu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan yang merupakan kesempatan perusahaan untuk meningkatkan ukurannya. Teori agensi menggambarkan hubungan yang negatif antara pertumbuhan perusahaan dan tingkat hutang. Maksudnya adalah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal yang rendah. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan (Chen and Jiang, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009), Mardinawati (2011), Winahyuningsih, dkk (2010), Santika dan Sudyatno (2011) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh

perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar daripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal.

2.2. Hasil penelitian terdahulu

Penelitian sebelumnya sangatlah penting diungkap guna sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis, penelitian tentang struktur modal pernah diteliti oleh Andi Kartika (2009) penelitian ini menganalisis apakah terdapat pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2004-2006. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa hasil pengujian variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian lain yang meneliti tentang struktur modal adalah Seftianne (2011) yang menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka peneliti mengambil kesimpulan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien dengan tanda positif, yaitu sebesar 0,030. Hal ini berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka struktur modal akan semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil struktur modal. Perusahaan

yang berskala besar akan lebih mudah dalam mencari investor yang hendak menanamkan modalnya dalam perusahaan dan juga dalam rangka perolehan kredit dibanding dengan perusahaan kecil. Variabel ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05, yang artinya H_3 diterima. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Dari hasil uji t diatas terlihat bahwa variabel *growth opportunity* (GROWTH) memiliki koefisien negatif, yaitu sebesar 0,005, yang artinya semakin tinggi *growth opportunity* maka struktur modal akan semakin rendah. Begitupun sebaliknya, semakin rendah *growth opportunity* maka semakin tinggi struktur modal. Hal ini menunjukkan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.3. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta tinjauan pustaka seperti yang telah diuraikan tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral of value assets*). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Asset yang dapat dijaminkan merupakan asset yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki

oleh perusahaan, maka perusahaan memiliki nilai jaminan untuk memperoleh pinjaman yang besar. Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan dalam pelunasan hutang perusahaan. Peningkatan aset perusahaan yang diikuti oleh peningkatan hasil operasi perusahaan akan menambah kepercayaan terhadap investor dalam memberikan dananya. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya.

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat debt ratio yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Sesuai Pecking Order Theory, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan (dana internal) dalam struktur pendanaannya. Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan menyebabkan perusahaan lebih memilih menggunakan modal sendiri yaitu laba ditahan sehingga nilai hutang perusahaan

akan menurun. Dengan demikian hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal mempunyai pengaruh negatif.

H₂: *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur.*

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Saumitra, 2002). Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Darmawan Sjahrial, 2008 karena perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan sumber dana, sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit dari pihak luar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Sarma, Sarada Lellapalli dan Ramana V. Lellapalli (2010), menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga ukuran perusahaan merupakan perwakilan dari kemungkinan kebangkrutan, maka dengan demikian ukuran perusahaan mempunyai dampak positif terhadap penggunaan hutang. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₃: *Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur*

4. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Dewi Astuti, 2004). Perusahaan yang sedang berkembang umumnya akan lebih memilih hutang untuk memenuhi kegiatan operasionalnya apabila dana internalnya tidak mencukupi. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyebutkan bahwa utang adalah urutan kedua dalam pemilihan penggunaan dana setelah dana internal. Sesuai dengan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek merupakan sinyal yang baik untuk para kreditur. Dengan dapat membayar hutang jangka pendeknya, para kreditur yakin akan investasi yang akan diberikan pada perusahaan tersebut dapat dikembalikan oleh perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₄: *Likuiditas berpengaruh terhadap positif struktur modal perusahaan manufaktur.*

5. Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

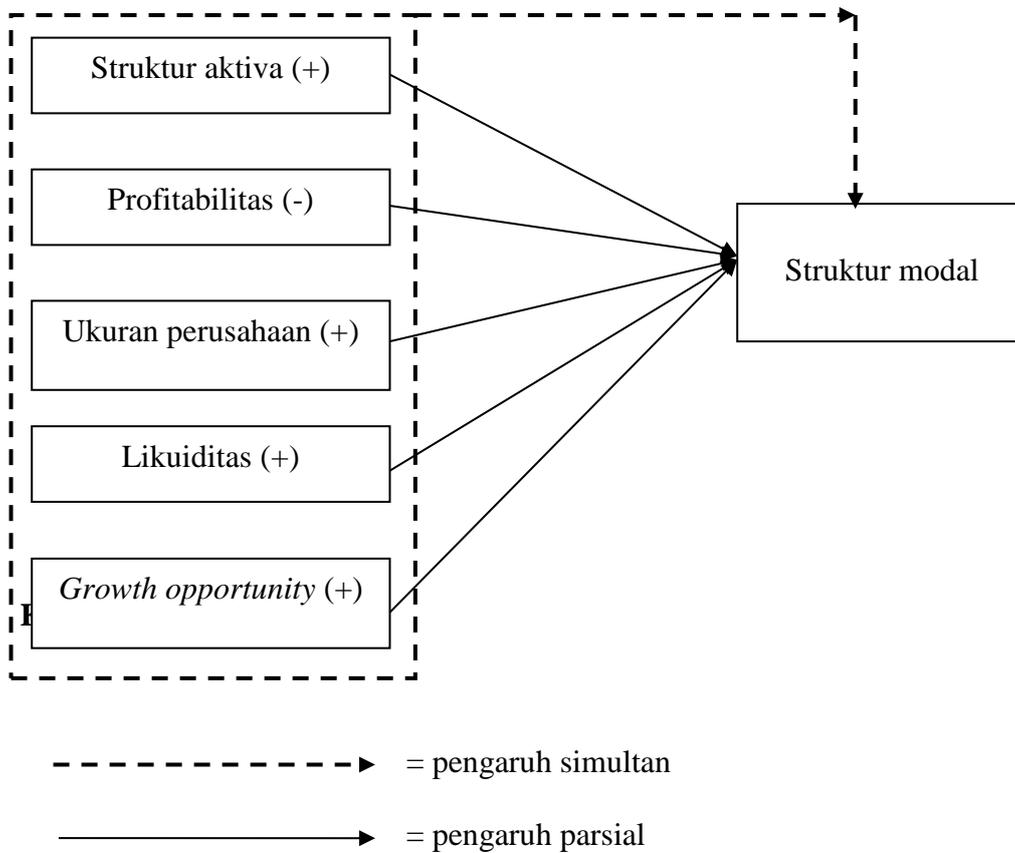
Salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (Pandey, 2001). Hal ini dilihat bahwa perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya. Pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan

aktiva. Pertumbuhan perusahaan ini dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Salah satu pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah penjualan. Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif mengindikasikan majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi (Weston dan Copeland, 2000). Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001).

H₅: Growth opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan manufaktur

2.4. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar2.1
Kerangka konseptual

Pengaruh struktur aktiva, profotabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal