

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan campuran sumber – sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan (Keown 2010), sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri Sartono (2008), menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

B. Teori Struktur Modal

1. *Tradeoff-Theory*

Menurut Brigham & Houston (2011), dijelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

2. *Pecking Order Theory*

Secara ringkas *pecking order theory* menyatakan bahwa (Brealley dan myers, 1991 dalam Suad, 2008) : Pertama, perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Kedua, perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastic. Ketiga, kebijakan dividen yang konstan dengan fluktuasi dan profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak dapat bisa di duga. Keempat, apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling “aman” terlebih dahulu.

Menurut Mamduh (2004) *pecking order theory* menyatakan secara spesifik, perusahaan dalam penggunaan dana secara urut diantaranya :

1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Dan perusahaan selalu berusaha menghindari perubahan dividen yang terjadi secara tiba-tiba (pembayaran dividen diusahakan selalu konstan, atau kalau berubah terjadi secara gradual atau berubah dengan signifikan).

3. Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima perusahaan lebih besar di bandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu. Dan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga dan jika kas lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang ada atau menjual surat berharga.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dengan utang, selanjutnya diikuti dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

C. Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal

Ada beberapa faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Riyanto (2001), variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011), variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage operation*, tingkat pertumbuhan,

profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Maka peneliti mengambil 7 variabel dalam penelitian ini, diantaranya yaitu :

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai saham yang besar, dan setiap penambahan lembar sahamnya hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilang kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi investor.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan melalui sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Menurut (Pearce, 2008), profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dipilih oleh manajemen suatu organisasi. Sedangkan menurut Kusuma (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional perusahaanya dengan menggunakan dana asset yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *financial risk* sebagai tambahan risiko akibat penggunaan hutang. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan

kegiatan bisnisnya, dengan kata lain risiko yang timbul akibat perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya (Gitman, 2003), yaitu kemungkinan ketidakmungkinan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

4. *Time Interest Earned*

Time interest earned merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor dengan menggunakan pendapatan operasionalnya. Kemampuan tersebut akan mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan tersebut. Semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar bunga pinjamannya semakin tinggi kapasitas hutang perusahaan tersebut (Baral, 2004).

5. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih mengandalkan modal eksternal. Pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Pertumbuhan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan total aktiva. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar pula kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

6. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2002). Menurut Adrianto dan Wibowo (2007), aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Dan juga perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil yang akan menyebabkan *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dan dapat disimpulkan bahwa dengan struktur aktiva yang besar maka perusahaan memiliki rasio hutang yang besar.

7. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mengembalikan pinjaman atau hutang perusahaan. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001). Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi tidak akan menggunakan

pembiayaan hutang meliankan menggunakan dan internal terlebih dahulu disebabkan perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar.

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sudah banyak dilakukan oleh banyak peneliti, berikut ini adalah penelitian-penelitian yang telah dilakukan diantaranya :

1. Putri (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur akitva, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan.
2. Yuliati (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur Di BEI”. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan profitabilitas, likuiditas berpengaruh negatif signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif, sedangkan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan.

3. Indrajaya (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, risiko bisnis berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan.
4. Lusangaji (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan.

E. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Semakin besar perusahaan, maka semakin besar juga dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah juga perusahaan itu memperoleh hutang. Perusahaan yang besar akan memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga akan lebih besar karena pihak kreditur akan lebih suka untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Menurut

pecking order theory, yang menyatakan bahwa jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu, dimulai dengan hutang dan selanjutnya diikuti dengan surat berharga campuran (Mamduh, 2004).

Berdasarkan hasil penelitian Yulianti (2011), Lusangaji (2012), Putri (2012), Yovin (2012), menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Sartono (2008) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan mengurangi ketergantungan 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. Menurut *pecking order*

theory, suatu perusahaan akan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Berdasarkan hasil penelitian Finanti (2011), Yuliati (2011), Lusangaji (2012), menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

3. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Dalam perusahaan risiko bisnis dari perusahaan akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi atau semakin banyak. Hal ini juga akan meningkatkan kebangkrutan perusahaan (Kartika, 2014). Semakin tinggi risiko yang dimiliki suatu perusahaan, maka seharusnya perusahaan harus mengurangi hutang. Dengan tingginya risiko bisnis dari suatu perusahaan maka modal yang diperoleh dari pihak luar perusahaan akan semakin kecil. Sehingga ketika perusahaan tetap menggunakan hutang dalam risiko yang tinggi maka kemungkinan perusahaan untuk bangkrut akan semakin tinggi juga.

Berdasarkan hasil penelitian Prabansari dan Kusuma (2005), menunjukkan bahwa risiko bisnis secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3 : Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh *Time Interest Earned* terhadap Struktur Modal

Baral (2004) menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjamannya, maka semakin rendah pula tingkat kapasitas hutang perusahaan. *Time interest earned* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjamannya kepada kreditor. Dengan kemampuan membayar bunga semakin tinggi menandakan perusahaan mempunyai laba ditahan yang besar. Dengan dana internal yang besar perusahaan tidak perlu melakukan hutang karena perusahaan sudah dapat menutupi biaya operasionalnya dengan laba ditahan. Hal ini sesuai dengan esensi *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada menggunakan dana eksternal.

Berdasarkan hasil peneliti Putra (2009), menunjukkan bahwa *time interest earned* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H4 : *Time interest earned* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu cara untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dan untuk memperoleh kemudahan pendanaan eksternal bagi perusahaan tersebut. Dengan hal tersebut pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi

kepercayaan para kreditor untuk memberikan kesediaan modal pendanaan melalui hutang jangka panjang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya jumlah aktiva yang digunakan, sehingga akan meningkatkan jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Hal ini didukung dengan *pecking order theory*, suatu perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham campuran (Mamduh, 2004).

Berdasarkan hasil penelitian Firnanti (2011), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

6. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang struktur aktiva memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2011). Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal. Hal ini didukung dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling

aman terlebih dahulu, dimulai dengan hutang dan selanjutnya diikuti dengan surat berharga campuran.

Berdasarkan hasil penelitian Putri (2012), menunjukkan bahwa struktur aktiva secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H6 :Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

7. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

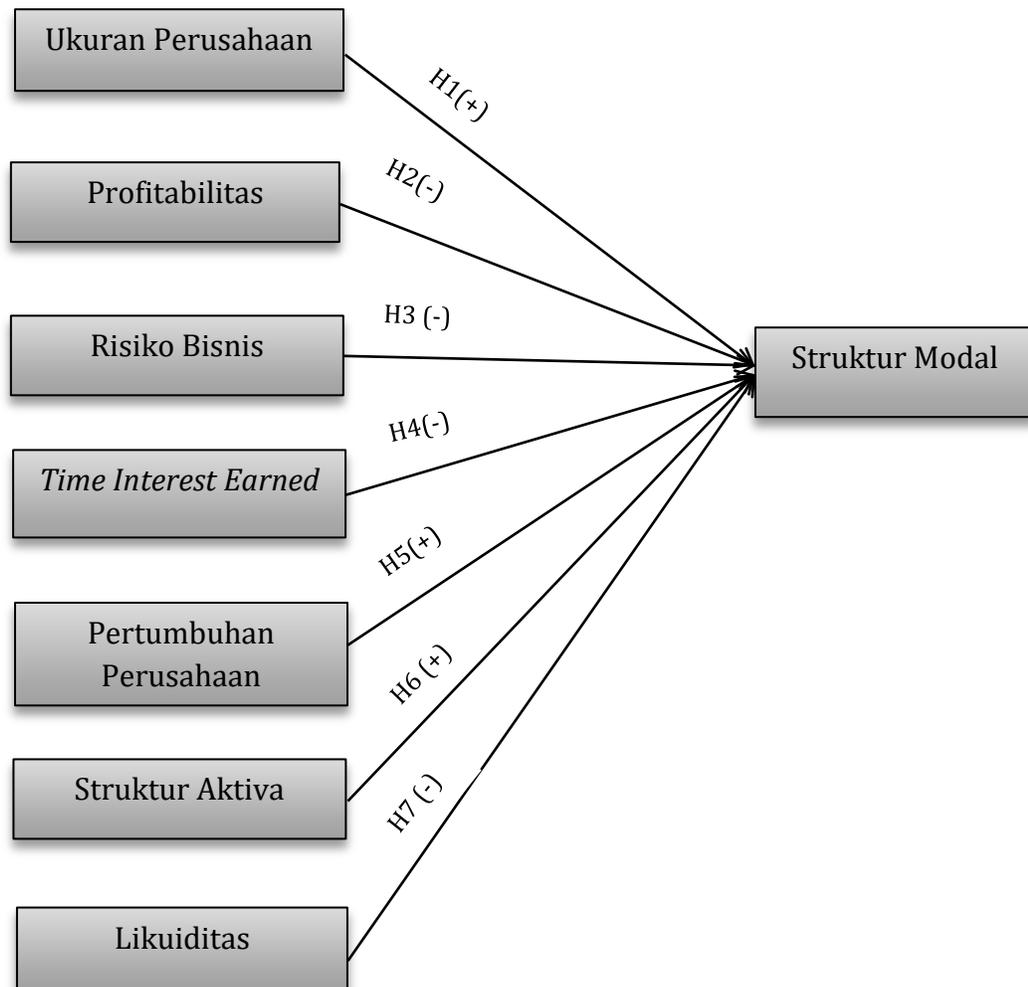
Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan hutang di karenakan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, perusahaan yang mempunyai dana internal besar akan mampu membiayai kegiatan operasioanl atau investasinya dengan dana internal tesebut, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan perusahaan atau investasinya sebelum menggunakan dana eksternalnya melalui hutang. Hal ini sesuai dengan esensi *pecking order theory*, yang menyatakan suatu perusahaan akan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Berdasarkan hasil penelitian Yuliati (2011), menunjukkan bahwa likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H7 : Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal

F. Model Penelitian



Gambar 3.1 Model Penelitian