

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Terdapat banyak teori yang memaparkan struktur modal serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam teori tersebut para ahli serta peneliti terdahulu memaparkan bahwasannya faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Termasuk perilaku dalam mengambil keputusan.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Struktur modal memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai sumber pendanaan perusahaan yang terdiri atas utang dan modal perusahaan. Hasil penentuan bauran sumber pendanaan tersebut yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan nilai harga pasar perusahaan (Arief dkk, 2016). Brealey, dkk (2007) mendefinisikan struktur modal sebagai bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas perusahaan. Ketika tidak ada pajak dan pasar modal berfungsi dengan baik, nilai pasar perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai dengan mengubah bauran sekuritas yang digunakan untuk mendanai perusahaan (Brealey dkk, 2007).

Kebutuhan perusahaan akan pendanaan dinilai sangatlah penting, karena kunci keberhasilan perusahaan sangat ditentukan oleh modal di dalam perusahaan. Oleh karena itu, besaran modal yang dibutuhkan untuk mendanai kegiatan operasional harus ditentukan dengan tepat oleh perusahaan guna mencapai keberhasilan perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal perusahaan diproksikan dengan menggunakan rasio hutang (*debt to equity ratio*). *Debt to Equity Ratio* merupakan ratio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (Ang, 1997 dalam Maftukhah, 2013). Selain itu, DER juga menunjukkan tentang resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin besar DER suatu perusahaan menunjukkan semakin besar perusahaan tersebut menggunakan hutang untuk mendanai perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

a. Komponen Struktur Modal

1). Hutang Jangka Panjang

Jumlah hutang di dalam neraca perusahaan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasional perusahaan. Modal pinjaman perusahaan dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Tetapi pada umumnya hutang jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek.

Beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajer sehingga memilih untuk menggunakan hutang jangka panjang menurut Sudjaja (2013) dalam Serli (2015) adalah pertama, biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap. Kedua, hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa. Ketiga, tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang. Keempat, pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak. Kelima, fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Kreditur (investor) lebih memilih untuk menanamkan investasinya dalam bentuk hutang jangka panjang karena beberapa pertimbangan. Menurut (Sudjaja dalam Serli 2015), pemilihan investasi dalam bentuk hutang jangka panjang dari sisi investor didasarkan pada beberapa hal berikut : Pertama, hutang dapat memberikan prioritas baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya. Kedua, memiliki waktu jatuh tempo yang pasti serta dilindungi oleh isi perjanjian hutang jangka panjang (dari segi resiko). Ketiga, pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

2). Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak ditentukan lamanya. Modal sendiri selain berasal dari internal perusahaan

dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan (Sari, 2013).

Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Terdapat 2 sumber utama dari modal sendiri yaitu :

a). Modal saham preferen

Menurut Hartono (2014) saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara saham obligasi (*bond*) dan saham biasa. Saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Apabila dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen memiliki beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut :

(1). Pemegang saham preferen memiliki hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

(2). Saham preferen umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen tidak memiliki bentuk dividen kumulatif, maka suatu dividen yang tidak dibayar di periode lalu akan hilang selamanya.

(3). Saham preferen memiliki hal terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

b). Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aset telah dipenuhi (Serli, 2015). Menurut Hartono (2014) sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa memiliki beberapa hak diantaranya adalah :

- (1). Pemegang saham biasa memiliki hak untuk memilih dewan direksi.
- (2). Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan.
- (3). Hak preemptif (*preemptive right*) yaitu hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah besaran keikutsertaan pihak manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan (Serli, 2015). Persentase kepemilikan

ditentukan oleh besarnya prosentase jumlah saham terhadap jumlah keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki suatu saham perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar saham saja (Maftukhah, 2013). Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dapat diukur dengan menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen disebut Kepemilikan Manajerial (Sabrina, anindhita. 2010). Jumlah besaran kepemilikan saham oleh manajerial ini akan menunjukkan bahwa pihak manajerial secara sukarela akan ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan dengan berbagai visi dan misi. Di dalam struktur kepemilikan perusahaan, akan mencerminkan pengawasan pemilik terhadap manajemen untuk mengurangi biaya keagenan (Sudarsi, 2008) .

Semakin tingginya tingkat Kepemilikan Manajerial akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak positif terhadap perusahaan serta dapat memenuhi keinginan para pemegang saham. Selain itu, tingkat Kepemilikan Manajerial yang semakin meningkat akan berpengaruh terhadap tingkat kehati-hatian manajer dalam mengambil keputusan. Manajer akan berfikir dua kali dalam mengambil keputusan khususnya tentang kebijakan hutang. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajer dapat menurunkan tingkat hutang sehingga dapat meminimalisir risiko yang dialami oleh perusahaan.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi keuangan, institusi luar negeri, dan institusi lainnya. Kontrol atau pengawasan yang dilakukan oleh pihak luar atau pihak eksternal dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manager sehubungan dengan struktur modal terkait pengambilan keputusan investasi. Kepemilikan institusional dinilai dapat menurunkan *agency cost*, karena dengan adanya monitoring yang ketat dari pihak institusional akan menyebabkan kehati-hatian dari pihak manager dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Menurut (Intan dan Dini, 2016) tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manager. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain : (1) memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. (2) memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama. Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Song, 2006 dalam Prasetyo, 2015) profitabilitas

didefinisikan sebagai rasio laba sebelum pajak (EBIT) dan depresiasi terhadap total aset (TA).

Alat ukur profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Alasan pemilihan ROA diantaranya adalah sebagai berikut : (1) ROA dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang di hasilkan oleh setiap perusahaan, (2) apabila perusahaan memiliki data industri, ROA dapat digunakan untuk mengukur rasio industri, sehingga dapat dibandingkan dengan perusahaan lain, (3) sifatnya yang menyeluruh, dapat digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal, efisiensi produk, serta efisiensi penjualan, (4) ROA dapat digunakan sebagai fungsi kontrol dan fungsi perencanaan, (5) ROA dapat digunakan untuk mengukur (Intan dan Dini, 2016).

5. Pertumbuhan Aset

Weston dan Brigham (1986) dalam Yuke dan Hadri (2005) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Pertumbuhan aset perusahaan yang semakin besar harapannya diikuti dengan peningkatan hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan meningkatnya aset perusahaan yang diikuti oleh peningkatan hasil

operasional perusahaan memberikan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan yang semakin bertambah. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan lebih meningkat dibandingkan dengan modal sendiri.

6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Riyanto (2001:313) yang dimaksud dengan ukuran perusahaan atau *firm size* adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan atau nilai total aktiva. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain (Sari, 2015). Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total aktiva tahun bersangkutan sampai dengan beberapa tahun mendatang (Bringham dan Houston, 2011:119).

Pada dasarnya menurut Suwito dan Herawaty (2005: 138) dalam Sari (2013) 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 pada total asset perusahaan. Salah satu ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal dapat dilihat dari rasio-rasio yang mengalami peningkatan atau penurunan dari operasional normal perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada rasio pertumbuhan, dimana rasio pertumbuhan ini memperlihatkan kenaikan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan yang

dapat dilihat melalui perbandingan tahun sebelum ataupun sedang berjalan untuk laporan keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan yang semakin besar akan berbanding lurus dengan tingkat penggunaan dana perusahaan guna memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar semakin mudah untuk mendapatkan pinjaman apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar lebih mudah untuk mendapatkan akses ke dalam pasar modal, berbeda dengan perusahaan kecil yang tidak mudah untuk mendapatkan akses ke dalam pasar modal. Kemudahan dalam aksesibilitas perusahaan ke dalam pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang dengan catatan perusahaan tersebut memiliki tingkat pembagian dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil lainnya.

7. Likuiditas

Menurut Brealey dkk (2007) menyatakan likuiditas adalah kemampuan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu singkat. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Van Horne dan Wachowicz, 2001 dalam Sari, 2013). Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (rasio lancar). *Current*

ratio (ratio lancar) merupakan ratio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.

Aktiva lancar terdiri dari kas, piutang, surat berharga, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari: hutang bank atau hutang lainnya yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. *Current ratio* menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Bhawa dan Dewi, 2015).

1. Teori struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan tentang apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila kebijakan deviden dan keputusan investasi bernilai konstan. Jika perubahan struktur modal tidak akan mengubah nilai perusahaan maka tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal dinilai baik. Namun, apabila mengubah struktur modal dan terdapat perubahan terhadap nilai perusahaan maka diperoleh struktur modal yang terbaik yaitu struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaannya. Beberapa teori struktur modal diantaranya adalah :

a. Trade Off Theory

Teori ini dikemukakan oleh Mars pada tahun 1982. Di dalam teori ini dinyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan oleh perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. *Trade off*

theory ini memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain.

Pada dasarnya, penambahan hutang masih dapat ditoleransi oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar dari pada risiko yang ditanggung oleh perusahaan akibat dari biaya hutang itu sendiri. Selain itu, tambahan hutang masih dapat dilakukan selama masih tersedianya aset tetap sebagai jaminan oleh perusahaan, tetapi jika biaya hutang sudah tinggi, seharusnya perusahaan tidak menambah jumlah hutang lagi karena dapat menimbulkan risiko perusahaan.

Disisi lain *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Di dalam prakteknya, sulit dijumpai penggunaan utang 100% di dalam perusahaan. Semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan perusahaan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut mencakup 2 hal :

- 1). Biaya langsung : Biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- 2). Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. (Hanafi, 2014)

Sehingga teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal tercapai pada waktu terjadinya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan utang. Dari pemaparan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwasanya perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk dapat menghindari risiko yang tidak diinginkan oleh perusahaan.

b. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory pertama kali dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961. Secara singkat *pecking order theory* menyatakan bahwa (Hanafi : 2014) Pertama, perusahaan memilih pendanaan internal. Dana tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kedua, perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau tidak berubah secara signifikan. Ketiga, karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu. Keempat, jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.

Di dalam *pecking order theory* dijelaskan urutan-urutan terkait pendanaan pada perusahaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak

memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika perusahaan mendapatkan kesempatan berinvestasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut dengan menggunakan dana internal perusahaan. Namun apabila tidak terpenuhi, maka perusahaan akan menerbitkan saham perusahaan. Disamping kebutuhan untuk berinvestasi, hal lain yang perlu diperhatikan adalah pembayaran deviden. Pembayaran deviden akan mengakibatkan berkurangnya kas perusahaan. Apabila kas perusahaan berkurang, maka akan menerbitkan sekuritas baru. Dalam hal ini, perusahaan lebih menyukai kebijakan deviden yang stabil, yaitu besaran deviden yang tidak berubah-ubah.

Brealey dkk, (2007) menyatakan bahwa *pecking order theory* ini berdasarkan asumsi asimetri manajer yang tahu lebih banyak daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Informasi inilah yang mempengaruhi pilihan pendanaan internal dan eksternal perusahaan. Apabila terdapat informasi yang tidak simetri, maka investor akan menafsirkan bahwa terdapat berita buruk jika emiten mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas. Sehingga saham perusahaan akan dinilai terlalu tinggi (*over value*) apabila penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh manajer.

Perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal atau pendanaan dari dalam, yaitu dengan laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali. Tetapi jika pendanaan eksternal atau pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan memilih sekuritas paling aman yaitu utang. Penerbitan

utang dinilai memiliki dampak yang lebih kecil pada harga saham. Penerbitan utang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan bagi investor.

c. *Signaling Theory*

Pada tahun 1977 Ross mengembangkan model dimana struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh pihak manajer kepada pasar. Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik tidak menghendaki pendanaan dengan menjual saham baru, sedangkan perusahaan yang memiliki prospek yang kurang baik lebih menyukai pendanaan ekuitas dari luar.

Menerbitkan saham berarti memberikan isyarat negatif serta dapat menekan harga saham walaupun prospek perusahaan baik, dalam keadaan normal perusahaan harus mempertahankan adanya kapasitas cadangan untuk meminjam (*reserve borrowing capacity*) untuk digunakan sewaktu-waktu.

d. *Teori Keagenan (Agency Theory)*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik dari berbagai kelompok kepentingan. Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan tentunya harus dikelola sebaik-baiknya. Jensen

dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih principal (pemilik) menggunakan orang lain sebagai agen (manajer) untuk melaksanakan aktivitas perusahaan.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwasannya kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut dikarenakan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi, berbeda dengan pemegang saham yang tidak menyukai kepentingan manajer tersebut. Karena pemegang saham menilai pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan yang mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.

Para pemegang saham menginginkan bahwa *cost* tersebut dibiayai oleh hutang akan tetapi manajer tidak setuju dengan alasan hutang mengandung risiko yang tinggi. Konflik tersebut bisa dipecahkan jika manajemen memiliki saham 100% di perusahaan. Dalam situasi tersebut kepentingan manajer dengan pemegang saham akan menyatu. Dalam realitasnya pemegang saham ingin berbagi risiko (agar risiko yang dihadapi tidak terlalu tinggi), dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (tidak 100%). *Trade-off* semacam ini akan mengarah pada struktur modal yang optimal (Mamduh, 2014).

B. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Struktur kepemilikan adalah pembagian atau pengelompokan dalam kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan dapat dibagi menjadi kepemilikan manajerial (*insider*) dan kepemilikan eksternal (*outsider*). Dimana struktur kepemilikan perusahaan mencerminkan pengawasan pemilik terhadap manajemen untuk dapat mengurangi *agency cost*. Terdapat beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satu caranya adalah dengan meningkatkan saham perusahaan dengan manajemen. Dengan mensejajarkan tingkat kepemilikan saham manajemen dengan institusi diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan perusahaan. Menurut *agency theory*, kepemilikan saham manajerial dipandang sebagai salah satu mekanisme yang dapat mengurangi konflik agensi antara pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rahayu (2005) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan dorongan manajer untuk mengkonsumsi *perquisites*, pengambilan kesejahteraan pemegang saham dan untuk melakukan perilaku lain yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian Intan dan Dini (2016), Sudarsi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Maftukhah (2013), Wahidahwati (2002), Linda dan Aan (2013), dan Tjeleni (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan apabila manajer tidak dapat membayar kewajiban tetap tersebut maka dapat menyebabkan resiko bagi perusahaan yang akan berdampak pada kebangkrutan. Sehingga manajer lebih menekankan untuk menggunakan pendaanaan internal terlebih dahulu sesuai dengan *pecking order theory*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap hutang

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan yang menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Pengawasan atau kontrol yang dilakukan oleh pihak luar akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer.

Menurut (Freg dan Lang,1988 dan Mehran, 1992 dalam Rahayu,2005) menyatakan bahwa pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka yang signifikan. Karena peran ekonomi pemegang saham meningkat pada saat presentase kepemilikan saham meningkat, maka mengakibatkan dorongan para pemegang saham untuk melindungi investasi, memonitor manajemen menjadi meningkat seiring dengan peningkatan kepemilikan saham. Senada dengan penelitian empiris yang dilakukan oleh Serli (2015),

dan Tjeleni (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Dini (2016), Maftukhah (2013) dan Indah dan Ratih (2009) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional memiliki wewenang yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain. Pihak institusional cenderung memilih proyek yang lebih besar dan beresiko dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Untuk membiayai proyek yang besar tersebut, investor memilih menggunakan hutang. Dengan menggunakan hutang, investor dapat mengalihkan penanguhan resiko kepada pihak kreditor. Namun, apabila proyek tersebut berhasil maka pemegang saham akan mendapatkan hasil sisa. Karena kreditor hanya akan dibayar sebesar tertentu yaitu berupa bunga. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang diuji adalah sebagai berikut:

H2 : kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan guna untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah akan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi hutangnya. Hal ini dimungkinkan

karena sebagian besar keuntungan pada laba ditahan yang dihasilkan perusahaan akan dialokasikan sehingga akan menurunkan tingkat penggunaan hutang.

Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, memiliki tingkat hutang yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki sumber pendanaan yang melimpah. Peningkatan profitabilitas berbanding lurus dengan jumlah laba yang ditahan. Semakin besar jumlah laba yang ditahan akan berbanding terbalik dengan jumlah hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Bhawa dan Dewi(2015), Udayani dan Suaryana (2013) serta Murhadi (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. Hal ini dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Dengan profit yang tinggi maka perusahaan akan dapat memiliki laba ditahan dalam jumlah besar. Laba ditahan ini merupakan cadangan utama yang akan digunakan apabila perusahaan akan melakukan investasi untuk pengembangan usaha. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arief dkk, (2016), Intan dan Dini (2016), Meidera (2012), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang diuji adalah sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang cepat akan lebih banyak mengandalkan pendanaan eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan harapannya akan semakin tinggi tingkat pertumbuhan hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Terjadinya peningkatan aset perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang baik serta aset tetap yang banyak akan memiliki posisi yang lebih baik ketika melakukan pinjaman. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini dikarenakan keyakinan para kreditor terhadap penanaman modal di dalam perusahaan telah dijamin oleh besarnya aset yang telah dimiliki oleh perusahaan.

Sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan perimbangan antara manfaat dan konsekuensi dari penggunaan hutang. Penambahan hutang masih dapat ditoleransi oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan masih lebih besar daripada risiko yang ditanggung oleh perusahaan akibat dari biaya hutang itu sendiri. Semakin besarnya hutang perusahaan yang digunakan, semakin besar aset perusahaan dan harapannya akan meningkatkan hasil operasional perusahaan.

Sementara ini teori signaling menilai bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka tingkat pertumbuhan operasional

perusahaan akan meningkat pula. Hal ini memberikan signal yang positif kepada investor. Sehingga akan meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Myers (1984) dalam Murhadi (2011) menyatakan bahwa penerbitan hutang yang dijamin oleh aset akan mengurangi informasi yang asimetris sehubungan dengan biaya pendanaan. Perbedaan dalam informasi antara pihak-pihak yang terlibat memungkinkan terjadinya masalah *moral hazard*. Dengan kata lain, hutang yang dijamin dengan aset mungkin dapat mengurangi informasi yang asimetris sehingga berdampak pada hubungan yang positif antara aset dan hutang.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013), Murhadi (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun pada penelitian empiris yang dilakukan oleh Frensidy (2007) berpengaruh negatif signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang diuji adalah sebagai berikut:

H4 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001:313) ukuran perusahaan atau *firm size* adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan atau nilai total aktiva. Semakin besar suatu perusahaan maka cenderung akan menggunakan pendanaan eksternal yang lebih besar. Hal ini disebabkan

karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, dan salah satu pemenuhan dana menggunakan pendanaan eksternal.

Hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory* yang memberikan signal bahwa perusahaan yang besar memperoleh kepercayaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil di mata para investor. Sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa rasio hutang yang ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat dari penggunaan hutang. Ketika *size* perusahaan diproksikan dengan total asset yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Dini (2016), Meidera (2012), Arief dkk (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan, maka struktur modal perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Maftukhah (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian Arief dkk (2016), Intan dan Dini (2016), Meidera (2012) ukuran perusahaan berpengaruh positif

dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang diuji adalah sebagai berikut:

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

6. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan untuk menjual aset perusahaan guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat (Brealey,dkk, 2007: 77). Menurut Horne dan Wachowicz (1997) mengatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan aktiva diubah menjadi kas tanpa penurunan harga yang berarti. Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan maka penggunaan struktur hutang akan semakin meningkat, begitu juga sebaliknya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan maka akan semakin *liquid* perusahaan tersebut. Hal ini memberikan *signal* yang positif terhadap para investor dan kreditor sehingga kepercayaan dari pihak luar akan semakin meningkat dan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang jangka panjangnya.

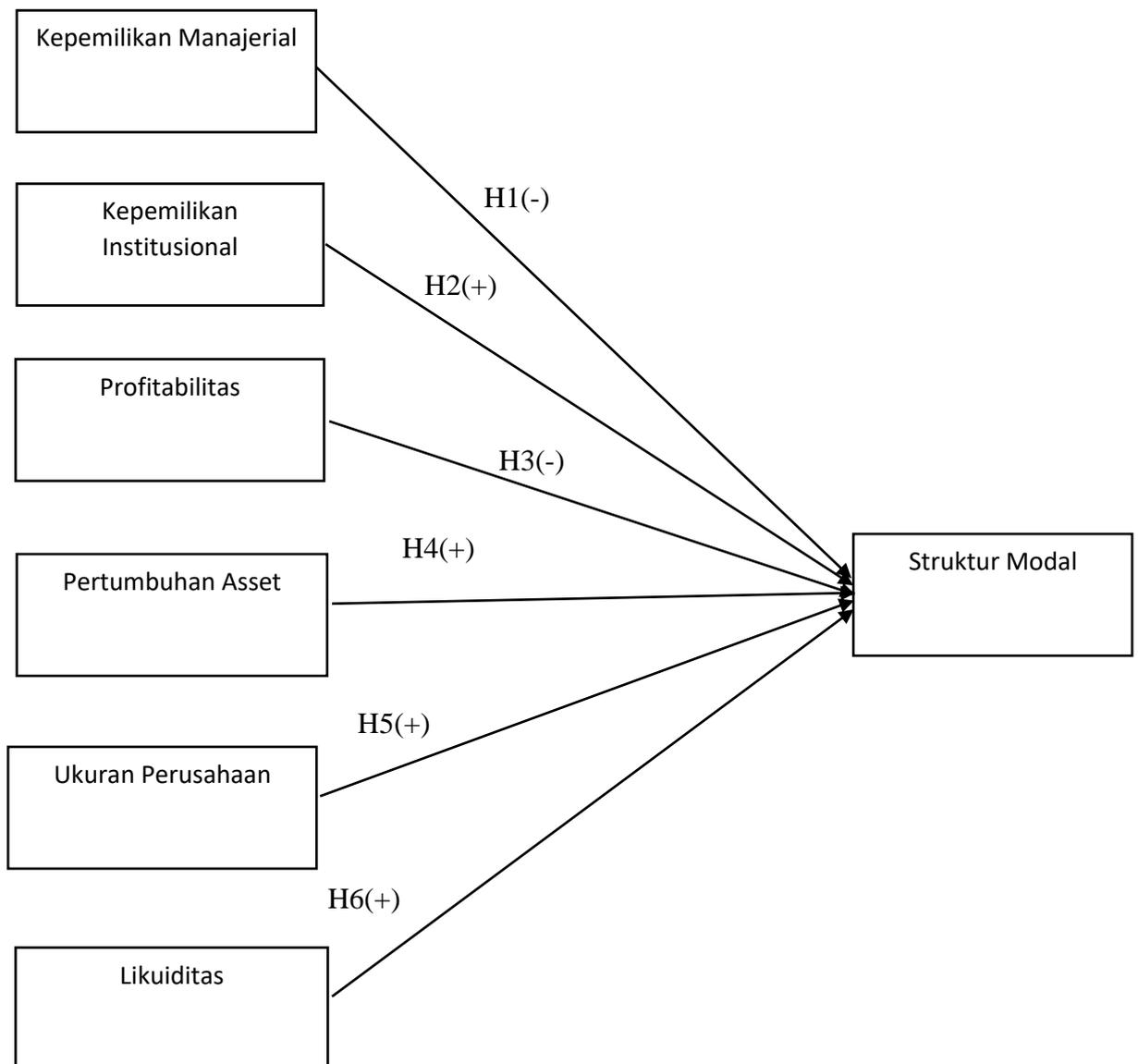
Jika tingkat likuiditas perusahaan semakin besar, maka semakin kuat keseluruhan kondisi keuangan, dan semakin besar laba perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi resiko jenis pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhawa dan Dewi (2015) yang mangatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008), Hardanti dan Gunawa (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi dapat menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang yang lebih rendah apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi. Selain itu penelitian ini bertolak belakang dengan (Arief dkk,2016) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan atau berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis alternatif yang diuji adalah sebagai berikut:

H6 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

C. Model Penelitian

Berdasarkan telaah literatur yang telah dipaparkan di atas, dapat dibangun model penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1
Model Penelitian