

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

Struktur modal ialah sebuah isu lama dalam teori manajemen keuangan yang hingga sekarang pun belum bias terjawab dengan tuntas sampai dalam praktek, struktur modal yang bervariasi dana juga yang handal sulit ditemukan. Secara tradisional, struktur modal juga bias ditentukan secara intuitif berlandaskan kepercayaan akan adanya sebuah struktur modal yang optimal yang memberikan biaya modal terendah.

Dalam menentukan kebijakan struktur modal memang harus melibatkan antar tingkat pengembalian dan juga risiko dikarenakan dengan penambahan hutang akan memunculkan sebuah risiko dan sekaligus juga meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Hermanto (1999) berpendapat bahwa rasionalisasi pendekatan tradisional ialah pada tingkat sebuah investasi yang tertentu, terdapatnya sumberdana pinjaman yang sangat murah dibandingkan dana internal yang akan mendorong sebuah perusahaan dalam menggunakan dana eksternal tersebut sebagai tambahan dan substitusi dana internal yang sangat berakibat pada dana modal keseluruhan perusahaan. Dalam menentukan kebijakan struktur modal banyak dipengaruhi dari berbagai faktor. Konsep teori yang berkaitan dengan hasil pembahasan dan hasil penelitian tersebut tersebut amat banyak dan beragam cara pandanganya terhadap masalah dan cara penyelesaiannya.

#### **1. Arti struktur modal**

Salah satu isu yang cukup penting yang harus dihadapi oleh para manajer keuangan menurut pendapat Sartono (2000) ialah hubungan antara nilai perusahaan dengan struktur modal. Disetiap keputusan pendanaan mengharuskan setiap manajer keuangan untuk bias

mempertimbangkan biaya dan manfaat dari sumber dana yang nantinya dipilih disebabkan masing-masing dari sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang pastinya berbeda. Copeland dan Weston (1996) mengatakan keputusan untuk memilih sumber pendanaan ialah sebuah keputusan dibidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Sumber pendanaan atau sumber pembiayaan suatu perusahaan bias dilihat dari neraca perusahaan di sisi pasivanya, sedangkan penggunaan dana bias dilihat pada neraca perusahaan di sisi aktiva. Aktiva aktiva yang dimiliki suatu perusahaan memperlihatkan penggunaan bersih dari dana sedangkan modal sendiri dan hutang mencerminkan sumber dananya (Husnan, 2001).

Struktur keuangan ialah segala macam hal yang nampak pada perusahaan di sisi kanan neracanya. Struktur modal ialah berbagai macam campuran sumber dana jangka panjang yang dipakai oleh perusahaan. Incaran manajemen struktur modal ialah menggabungkan sumber dana permanen sedemikian rupa sehingga menstabilkan harga saham biasa suatu perusahaan. Ataupun, sasarannya ini juga bias di pandang sebagai usaha untuk mencari sebuah campuran dana yang meminimalkan biaya komposit perusahaan. Kita dapat sebut campuran sumber dana yang tepat sebagai struktur modal optimal (Arthur dan Martin, 2010 dalam manajemen keuangan, 2013).

Modal ialah bagian atau hak yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2004). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal Aktif (Debet) dan modal Pasif (Kredit). Modal (pembelanjaan dari luar perusahaan) juga dapat dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas (modal sendiri).

Menurut (Philip dalam pedoman manajemen,2008) struktur modal menggambarkan campuran pembiayaan yang dipergunakan untuk memperoleh asset suatu bisnis. Secara konvensional yang dimaksudkan dengan “jangka panjang” dalam konteks ini,adalah jangka yang lebih dari 12 bulan. Karena itu dalam pembahasan struktur modal biasanya mengecualikan utang jangka pendek apapun yang digunakan untuk pembiayaan suatu asset tertentu.

Sasaran pokok bagi manajer keuangan adalah merekayasa penggunaan dana seefisien mungkin. Sementara nilai bisnis yang berjalan adalah nilai laba yang dikapitalisasi sejak perusahaan berdiri, maka kedua sasaran itu adalah sinonim.

Banyak keputusan yang menyangkut struktur modal harus diakui sebagai keputusan strategis utama yang memerlukan banyak waktu dan energy guna merumuskannya; semua ini merupakan bagian integral dari segenap strategi perusahaan yang dapat menentukan suatu keberhasilan, dengan kata lain strategi dagang suatu perusahaan.

Terdapat juga beberapa factor yang mempengaruhi struktur modal (Farah margaretha, 2011 dalam Erlangga, 2011) yaitu:

1. business risk. Makin besar business risk, makin rendah rasio utang
2. Tax Position. Bunga yang mengurangi pajak. Semakin tinggi tariff pajak, semakin besar keuntungan dari penggunaan utang
3. Managerial conservatism or aggressiveness. Manajer yang konservatif akan menggunakan banyak modal sendiri sedangkan manager yang agresif akan menggunakan banyak utang

Penelitian secara teoritis dan empiris menemukan bahwa ada sebaran struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Disini pengertian struktur modal tidak melingkupi

seorang manajer keuangan dengan metodologi khusus yang dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan (Ridwan dan Inge, 2003 dalam Literata, 2003).

Pada tahun tahun 1958 M dan M secara aljabar menunjukkan bahwa dengan asumsi pasar sempurna, struktur modal yang dipilih perusahaan tidak mempengaruhi nilainya.

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bias menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bias membankrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bias membayar utang (Mamduh, 2003 dalam Literata, 2003).

Keputusan pendanaan atau struktur modal dalam suatu perusahaan menjadi faktor yang paling utama supaya perusahaan dapat bertahan hidup dan bersaing dengan perusahaan yang lainnya. Terkait dengan keputusan struktur modal perusahaan, beberapa teori-teori yang dianggap relevan untuk mendukung keputusan struktur modal. Teori-teori tersebut adalah :

a. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan hubungan keagenan yaitu hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen) yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan permasalahan

keagenan (*agency problem*) karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*assymetric information*) antara *principal* dan *agen*.

Manajer sebagai *agen* diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *prinsipal*, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham, sedangkan manajer memiliki kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan.

*Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai *agen* dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, diperlukan biaya pengawasan yang dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan *agen*, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan yang dilakukan memerlukan biaya keagenan. Biaya keagenan digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual antara kreditor dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jansen dan Meckling (1976), penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua,

meningkatkan pendanaan dengan utang (Wahidawati, 2002). *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga, dengan meningkatkan dividend payout ratio, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak free cash flow dan manajemen terpaksa mencari dana dari luar untuk membiayai kegiatan investasinya.

b. *Trade-off Theory*

*Trade Off Theory* mengatakan ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tingginya kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar utang karena bunga yang semakin besar bisa jadi pemberi pinjaman akan membangkrutkan perusahaan tersebut jika tidak bisa membayar utang (Hanafi, 2004).

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency*

*costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

c. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

## **2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya ialah:

### **a. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995). Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan ( $\ln$  Total Asset). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007).



## **b. Struktur Aktiva**

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas, dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa (Seftianne dan Handayani ,2011).

Struktur aktiva ini berhubungan dengan jumlah kekayaan (asset) yang dapat dijadikan jaminan. Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang (Weston & Brigham, 1990). Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan. Komposisi asset perusahaan mempengaruhi sumber pembiayaan. Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang yang lebih baik akan lebih memiliki kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal.

## **c. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi dan Halim, 2003). Weston dan Copeland (1999) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sedangkan Sartono (2001) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Jika perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mampu

mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak mampu menghasilkan laba tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Seperti yang dijelaskan oleh *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan (menerbitkan sekuritas, obligasi dan saham).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan (Djarwanto, 2001). Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1994), rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasional perusahaan.

#### **d. Pertumbuhan aktiva**

Pertumbuhan aktiva (*Growth*) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang yang relatif kecil. Pertumbuhan aktiva dalam *packing order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Brigham dan Houston (2011:13) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan Pandey (2004), Bevan dan Danbolt (2001), Baral (2004), dan Finky (2013) menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil yang sangat berbeda dikemukakan oleh Utami (2009), Vitriasari (2010), dan Liem (2013) bahwa pertumbuhan aktiva tidak signifikan terhadap struktur modal.

#### **e. Likuiditas**

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). Salah satu rasio likuiditas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (rasio lancar). Menurut Weston dan Copeland (1997) *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan; sedangkan kewajiban lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan; sedangkan kewajiban lancer terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Neo-klasik ekonomi, siklus hidup, pecking order dan perspektif teori agensi ditinjau untuk merumuskan proposisi yang dapat diuji tentang tingkat jangka panjang, jangka pendek dan total utang, dan likuiditas (chittenden, 2001).

#### **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Abor (2008), dalam penelitian yang dilakukan pada SMEs di Ghana menemukan bahwa *asset structure, profitability, risk and managerial ownership* adalah faktor-faktor penting yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan faktor kontrol kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan hasil bahwa faktor tipe industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) dengan judul Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa factor-faktor yang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah: profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing. Sedangkan faktor ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian serupa telah dilakukan di Indonesia dilakukan antara lain oleh Yuniningsih (2002), Yuke Prabansari (2005), Hassa Nurrohim (2008), dan Ali Kesuma (2009). Yuniningsih (2002) dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur aset dan ukuran perusahaan memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Yuke Prabansari (2005), menemukan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif sementara resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan. Hassa Nurrohim (2008), menemukan bahwa profitabilitas dan control kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan. Ali Kesuma (2009), menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Balakrishnan dan Isaac (1993) terhadap 295 perusahaan industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif

terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

Penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas pada Struktur Modal membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

## **C. Hipotesis**

### **1. Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal**

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Terdapat berbagai proksi yang biasanya digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan, yaitu jumlah karyawan, total aset, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007).

Semakin besar suatu perusahaan (yang diukur melalui jumlah penjualannya) maka profit yang dihasilkan juga semakin tinggi. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Jadi perusahaan akan menggunakan modal sendiri dari penjualan perusahaan dan perusahaan akan menggunakan hutang jika modal sendiri tidak mencukupi. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Hadianto Bram (2010) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien dengan tanda negatif, dan nilai dari *p-value* menunjukkan angka yang signifikan, itu berarti ukuran berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian sebelumnya, peneliti mengambil hipotesis :

H<sub>4</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

## **2.Struktur Aktiva dan Struktur Modal**

Menurut Elsas dan Florysiak (2008) aktiva tetap dapat dijadikan jaminan */collateral* dalam melakukan pinjaman utang, dan karenanya dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) dan ini akan semakin meningkatkan kapasitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Hipotesis ini sesuai dengan teori *trade-off*, dimana perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. 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 utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Pauline Natalia (2015) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini didukung juga dengan hasil penelitian Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh parsial yang positif dan signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva dengan porsi aktiva tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable assets* (aktiva jaminan) yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H2: Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

### **3. Profitabilitas dan Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan) dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan (menerbitkan sekuritas, obligasi dan saham). Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Liem, Murhadi dan Sutejo (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas mengalami kenaikan maka menyebabkan penurunan terhadap variabel utang dan begitu pula sebaliknya.

H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan

### **4. Pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal**

Pertumbuhan aktiva menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang. Baral (2004), Prabansari dan Kusuma (2005),

Shanmugasundaran (2008) dan Viviani (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aktiva (*Growth*) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,158. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variable pertumbuhan aktiva, maka variabel struktur modal perusahaan tidak berubah, dalam keadaan *ceteris paribus* ,Imam (2005:101).

*Packing order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa utang. Brigham dan Houston (2011:189) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Sogorb (2003), Pandey (2004), Bevan dan Danbolt (2001), Baral (2004), dan Finky (2013), Kusumaningrum (2010) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H4: Growth mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

## **5. Likuiditas terhadap struktur modal**

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan diinvestasikan kembali



dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi.

Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk operasi perusahaan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru.

Laba yang tidak dibagikan sebagai dividen akan dipergunakan untuk ekspansi yang biasanya berarti pembelian aset. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mengatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dengan urutan pertama laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Dermawan Sjahrial, 2008). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. Dari penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H5: Likuiditas mempunyai pengaruh Negatif yang signifikan terhadap struktur modal

## D. Model penelitian

Gambar 2.1

