

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Struktur Modal

1. Definisi Struktur Modal

Teori Struktur Modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang baik yaitu struktur modal yang optimal, dalam artian struktur modal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan, dengan kata lain nilai perusahaan akan meningkat apabila struktur modal dalam perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik. Modal yang digunakan sebagai sumber dana perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut mempunyai dua sifat yaitu nampak (eksplisit) yang dibayar oleh perusahaan dan tidak nampak (implisit) yang diisyaratkan oleh pemodal. Struktur permodalan perusahaan merupakan hasil dari keputusan perusahaan dalam menentukan sekuritas yang akan dikeluarkan. Struktur modal yang merupakan susunan dari beberapa jenis funds yang akan membentuk kapitalisasi. Kapitalisasi inilah yang selalu berkaitan erat dengan struktur modal.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana pemilihan sumber dananya. Sumber dana dapat berasal dari luar dan dalam perusahaan. Dimana dalam penentuan sumber dana tersebut sangat mempengaruhi nilai perusahaannya. Kebijakan yang menjelaskan mengenai pemilihan dana dari luar perusahaan berkaitan erat dengan teori *Trade Off*. Dan pemilihan sumber dana dari dalam perusahaan berkaitan erat dengan teori *Pecking*

Order. Pada Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengambil sumber pendanaan dari hutang akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dengan resiko yang lebih tinggi pula. Resiko perusahaan yang berhutang akan cenderung lebih tinggi sehingga akan menurunkan harga sahamnya tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya penjelasan dari teori *Pecking Order* menjelaskan perusahaan tidak akan berharap menggunakan sumber dana melalui hutang karena dengan adanya modal sendiri yang mencukupi dan jika perlu akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman.

Struktur modal yang optimal adalah kondisi dimana struktur modal yang mempunyai tingkat resiko dan tingkat pengembaliannya dalam keadaan seimbang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki tingkat pendanaan yang efisien apabila memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal lebih diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata perusahaan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaannya (Martono 2008).

Ketika perusahaan hanya mengutamakan kebutuhan dananya hanya dari luar perusahaan (hutang) saja maka ketergantungan pada pihak luar dan resiko yang harus ditanggung juga akan semakin besar. Dan sebaliknya apabila hanya mengutamakan kebutuhan dana dari dalam saja, biaya yang harus ditanggung juga akan semakin besar dan perusahaan akan kesulitan

dalam berkembang. Maka sangat diperlukan keseimbangan dari kedua sumber pendanaan tersebut.

Kondisi struktur modal yang dapat dikatakan optimal yaitu jumlah hutang harusnya tidak lebih besar dari modal sendiri. Dengan kata lain hutang tidak dianjurkan melebihi 50% dari sumber dana modal sendiri. Berdasarkan konsep *cost of capital* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya rata-rata (*average cost of capital*). *Average cost of capital* ini adalah proporsi rata-rata dari masing-masing sumber dana beserta biayanya.

Biaya Modal adalah biaya yang harus dikeluarkan dalam mendapatkan modal. Biaya modal disini sifatnya riil dari biaya penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, seperti biaya yang berasal dari hutang maupun laba ditahan. Dalam hal ini biaya modal dapat diukur dengan “*rate of return*” minimum dari investasi baru perusahaan. Dengan artian resiko aktiva harus sama dengan tingkat invesatsi baru dari perusahaan. Ada beberapa biaya yang harus dibayar untuk memperoleh modal seperti biaya pembayaran bunga, pembayaran angsuran pokok pinjaman dan pembayaran deviden.

Biaya modal dapat dikategorikan menjadi dua bagian yaitu biaya modal secara individu dan secara keseluruhan. Biaya modal secara individu meliputi biaya modal dari hutang wesel, hutang jangka pendek, obligasi, saham preferen dan laba ditahan. Sedangkan biaya modal secara keseluruhan yaitu biaya modal rata-rata dari masing-masing sumber dana atau modal

dapat disebut dengan WACC (*Weight Average Cost Of Capital*). Dimana sebuah perusahaan menggunakan lebih dari satu sumber dana maka yang dihitung adalah rata-rata dari masing-masing sumber dana tersebut, tidak jumlah keseluruhan.

B. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik dari segi penjualan, keseluruhan aktiva dan modal sendiri perusahaan (Sartono 2011). Menurut Riyanto (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan laba yang dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu.

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets, maupun modal sendiri. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Dalam penelitian ini ROA (*Return On Asset*) menjadi alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas.

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan merupakan rasio untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Likuiditas menggambarkan seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar

atau sebuah perbandingan antara aktiva lancar yang dimiliki dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan.

Current Ratio merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini. *Current Ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar terhadap hutang lancar. Aktiva lancar terdiri dari kas, piutang, surat berharga dan persediaan. Sedangkan hutang lancar terdiri dari hutang bank atau hutang lainnya yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. *Current Ratio* menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari utang jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Bhawa dan Dewi 2015).

3. Struktur Aktiva

Struktur Aktiva merupakan suatu sumber kekayaan ekonomi yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan pada waktu yang akan datang, serta bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri. Struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva tidak berwujud.

Rasio yang digunakan dalam pengukuran struktur aktiva dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktivanya (Wijayanti dan Jannie 2012). Rasio ini bertujuan untuk mengetahui seberapa efektifkah perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya.

4. Inflasi

Inflasi merupakan sebuah kondisi dimana permintaan dan penawaran tidak sesuai sehingga akan berdampak pada meningkatnya salah satu harga secara berkelanjutan, termasuk meningkatnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut ingin mendapatkan modal melalui hutang. Berbagai faktor-faktor yang menyebabkan inflasi yaitu meningkatnya konsumsi masyarakat, adanya ketidak lancaran dalam distribusi barang dan adanya spekulasi masyarakat mengenai peningkatan harga (Suparmoko 2000).

Suatu kondisi tidak dapat dikatakan dalam kondisi inflasi jika dalam proses meningkatnya harga tidak secara berkelanjutan, atau hanya satu periode saja. Jadi ketika kondisi harga pada perekonomian suatu negara tinggi belum dapat dikatakan inflasi.

Ada beberapa tingkatan inflasi yaitu inflasi dibawah 10% merupakan inflasi ringan. Dimana dalam kondisi ini perekonomian masih dapat dikatakan stabil dan wajar. Inflasi diantara 10%-30% merupakan inflasi sedang. Dalam kondisi ini kenaikan harga sedikit berdampak pada perekonomian tetapi tidak terlalu signifikan. Inflasi diantara 30%-100% dapat dikategorikan dalam inflasi berat. Dimana dalam kondisi ini kenaikan harga dapat berdampak buruk bagi perekonomian, apabila tidak cepat diatasi maka harga akan sulit dikendalikan. Yang terkahir ada inflasi yang lebih dari 100% masuk dalam kategori hyperinflasi. Dalam kondisi seperti ini

harga akan sangat sulit dikendalikan dan dapat membuat suatu negara dalam kondisi krisis moneter.

5. Suku Bunga

Menurut Boediono (1996), Suku Bunga adalah harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Pada meningkatnya suku bunga maka akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, karena suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban biaya bunga dalam memperoleh modal melalui hutang. Secara langsung akan mengurangi keuntungan perusahaan dalam memperoleh hutang karena membayar biaya yang lebih tinggi.

Ada dua macam pengertian mengenai bunga yaitu bunga simpanan dan bunga pinjaman. Bunga simpanan yaitu biaya balas jasa seorang nasabah yang menyimpan uangnya pada sebuah bank. Dan bunga pinjaman yaitu biaya bunga yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditur karena dapat memberikan pinjaman.

C. Teori-Teori Yang Menjelaskan Mengenai Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan tentang apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila kebijakan deviden dan investasi bernilai konstan. Jika perubahan struktur modal tidak akan mengubah nilai perusahaan maka tidak ada struktur modal yang terbaik. Namun, apabila mengubah struktur modal dan terdapat perubahan terhadap nilai perusahaan maka diperoleh struktur modal yang terbaik yaitu struktur

modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaanya. Beberapa teori struktur modal diantaranya adalah:

1. Teori *Pecking Order*

Teori pecking order menyatakan bahwa kebutuhan dana perusahaan diambil dari dana internal perusahaan. Perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eskternal. Ada beberapa urutan dalam penggunaan dana menurut Hanafi (2008) pada teori pecking order yaitu:

- a. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri untuk kegiatan operasionalnya. Modal tersebut bersumber dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan.
- b. Target rasio pembayaran telah dihitung oleh perusahaan yang didasari pada kesempatan investasi.
- c. Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu.
- d. Jika akan menggunakan pendanaan eksternal perusahaan akan mengeluarkan hutang terlebih dahulu baru kemudian mengeluarkan saham

Pecking Order Teori menjelaskan bagaimana urutan-urutan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Teori ini tidak menjelaskan penentuan struktur modal yang optimal, teori ini lebih

menekankan pada urutan-urutan pendanaan. Kegiatan operasional didanai dari kegiatan investasi perusahaan sehingga sumber pendanaan perusahaan berasal dari kegiatan investasi.

2. Teori *Trade Off*

Pada teori *trade off* ini menyatakan bahwa dengan perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang maka akan mendapat keuntungan yaitu pada bagian penghematan pajak dalam struktur modalnya. Dan dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaanya dapat mengurangi jumlah arus kas yang menganggur, dimana kas tersebut dapat dijadikan sebagai kegiatan operasional perusahaan dibandingkan untuk diberikan kepada deviden atau pemegang saham. Jadi teori ini merujuk pada perkembangan perusahaan dibanding mendapatkan keuntungan secara individual.

Secara umum terdapat beberapa faktor penentu struktur modal berdasarkan *trade-off theory* dan *Pecking order theory*, menurut Singh dan Kumar (2008), yaitu:

“The trade off theory predicts that debt level should increase with asset size, maturity, tangible assets, effective tax rate and profitability; it decreases with intangible assets, risk, non debt tax shields and growth options. According to the pecking order theory, leverage is positively related to intangible assets, growth options, dividends, capital expenditure and it is negatively related to the tangible assets, maturity, firm size and profitability”.

D. Pengembangan Hipotesis

Dengan adanya hasil dari beberapa penelitian yang hasilnya tidak konsisten, maka peneliti ingin menguji kembali beberapa variabel dibawah ini yang dapat mempengaruhi struktur modal dengan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hipotesis penelitian yang diajukan sebagai berikut:

1. Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan guna untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Pada tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat menjadi sumber dana internal perusahaan. Semakin tinggi ketersediaan dana internal perusahaan maka akan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order*, bahwa pemilihan sumber dana perusahaan sesuai dengan urutan-urutan. Perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu jika mencukupi dan apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka perusahaan akan mengeluarkan hutang terlebih dahulu kemudian saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Matfukah (2013), Udayani dan Suryana (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H1: Adanya pengaruh negatif signifikan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

2. Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi maka perusahaan tersebut dapat membayar hutangnya dengan baik dan sebaliknya.

Tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Semakin likuid suatu perusahaan akan membuat kepercayaan kreditur semakin meningkat dan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang yang lebih banyak. Jadi likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan melalui hutang.

Hal ini sesuai dengan teori *Trade Off* dimana perusahaan akan meningkatkan tingkat hutang sampai titik optimal dalam struktur modalnya dan keuntungan penggunaan sumber dana dari hutang yaitu dalam hal kemampuan pengurangan pajaknya. Sesuai dengan penelitian Bhama dan Dewi (2015) dan Diana Dwi (2016) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

H2: Adanya pengaruh positif signifikan Likuiditas terhadap Struktur Modal.

3. Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur Aktiva merupakan suatu sumber kekayaan ekonomi yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan pada waktu yang akan datang, serta

bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri. Rasio sktruktur aktiva diukur dengan membandingkan antara aktiva lancar dan total aktiva perusahaan tersebut.

Pada perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar, aktiva tetap tersebut dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh sumber dana eksternal atau hutang. Semakin besar jaminan semakin besar pula dana yang dapat dipinjamkan oleh kreditur. Maka dalam hal ini perusahaan akan memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber dana perusahaanya (Riyanto 2008).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tulus (2008) yang menjelaskan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pada perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi maka hutangnya pun juga tinggi, karena aktiva yang besar tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan atas hutang. Hal ini sesuai teori *Trade Off* dimana dengan memilih sumber dana melalui hutang akan mendapatkan keuntungan dari penghematan pajak atas asset tetap yang dimiliki perusahaan.

Hipotesis ini sesuai dengan *Trade Off Theory*. Dengan mengansumsikan hal lain konstan, maka etika aktiva tetap perusahaan meningkat, penggunaan hutang juga akan semakin meningkat pula. Selain itu semakin tinggi jaminan yang diberikan perusahaan kepada kreditur, akan semakin besar pula jumlah hutang yang diberikan kreditur kepada perusahaan. Tujuan dari Teori *Trade Off* yaitu seperti mengurangi jumlah pajak yang ditanggung dari asset-asset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Putri (2012) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H3: Adanya pengaruh positif signifikan pada Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.

4. Inflasi terhadap Struktur Modal

Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti berlebihnya likuiditas yang memicu konsumsi atau ketidak lancaran distribusi barang. Menurut Dammon (1988) Inflasi berpengaruh terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Pada saat Inflasi tinggi mendorong investor untuk menjual obligasi untuk ditukar dengan saham. Maka dari itu struktur modal perusahaan yang diukur sebagai rasio hutang cenderung turun.

Secara tidak langsung Inflasi dapat meningkatkan biaya-biaya yang ditanggung perusahaan. Pada saat kondisi inflasi, Biaya modal atau biaya yang harus dibayarkan untuk mendapatkan modal semakin meningkat, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internalnya daripada menggunakan hutang. Di lain hal inflasi juga meningkatkan resiko bisnis, seperti menurunnya jumlah dari rencana investasi keuangan yang dibiayai oleh hutang, yang diakibatkan oleh meningkatnya biaya hutang. Maka dari itu kondisi inflasi dapat dapat menyebabkan banyak resiko jika perusahaan tersebut memilih untuk menggunakan sumber pendanaanya melalui hutang.

Pada penjelasan mengenai hubungan antara adanya inflasi terhadap struktur modal diatas dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap struktur modal. Seperti penelitian Angga (2014) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.

H4: Adanya pengaruh negatif signifikan pada Inflasi terhadap Struktur Modal.

5. Tingkat Suku Bunga

Menurut Boediono (1996), Suku Bunga adalah harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur.

Dalam hal ini tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dimana pada saat tingkat suku bunga tinggi, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk berhutang juga tinggi, karena biaya bunga pinjaman untuk mendapatkan hutang lebih besar dan ketika beban biaya yang meningkat tersebut akan membuat perusahaan untuk mengurangi tingkat penggunaan hutangnya. Perusahaan yang memiliki banyak hutang juga akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga, alasan tersebut yang membuat sebuah perusahaan akan beresiko untuk menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang saat kondisi tingkat suku bunga yang tinggi.

Pada saat suku bunga tinggi biaya modalnya pun juga meningkat. Dapat dijelaskan bahwa biaya yang dibayarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal dari hutang akan meningkat. Dimana biaya bunga

pinjaman yang meningkat akan menambah beban bagi perusahaan dan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan. Sehingga perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutangnya. Jadi kesimpulan dari penjelasan diatas yaitu suku bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal, sama halnya hasil pada penelitian dari Angga (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H5: Adanya pengaruh negatif signifikan pada Tingkat Suku Bunga terhadap Struktur Modal.

E. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

