

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

Menurut Martono dan Harjito (2007) dalam Sari (2017) struktur modal adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendanai pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan antara hutang terhadap modal sendiri. Riyanto (2008) dalam Sari (2017) menjelaskan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan perimbangan antara hutang jangka panjang perusahaan terhadap modal sendiri. Struktur modal sangat erat kaitannya dengan proses pemenuhan modal perusahaan. Proses pemenuhan modal perusahaan dapat diperoleh dari dana *internal* perusahaan atau dana dari *eksternal* perusahaan. Pemenuhan modal dari internal perusahaan adalah pemenuhan modal yang berasal dari laba ditahan perusahaan tersebut. Sedangkan sumber dana dari *eksternal* perusahaan merupakan sumber dana yang berasal dari hutang atau kepemilikan saham atas perusahaan tersebut.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan untuk menentukan sumber dana yang digunakan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam penentuan sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemegang saham.

Hal itu dikarenakan tujuan utama perusahaan yakni meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak perusahaan selalu dipengaruhi oleh campur tangan para pemegang saham (Bringham, 1983 dalam Nugroho, 2006). Setelah sumber dana ditentukan, maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut sebagai operasional perusahaan.

Aktivitas operasional perusahaan dikatakan menguntungkan jika *return* yang diperoleh dari hasil operasional tersebut lebih besar daripada biaya modal yang ditimbulkan, dimana biaya modal tersebut merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya bunga pinjaman dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri terdiri dari deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan deviden kepada pemegang saham preferen. Sedangkan biaya pinjaman merupakan biaya bunga bersih setelah dikurangi pajak. Besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen, apakah akan memperbesar rasio hutang, atau memperkecil rasio hutang.

Dari penjelasan mengenai struktur modal diatas, dapat disimpulkan struktur modal merupakan kombinasi antara saham preferen atau hutang perusahaan dengan ekuitas perusahaan yang akan digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjangnya. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang dapat menciptakan nilai perusahaan tinggi dan meminimalisir *agency cost* dan *bankruptcy cost* yang tercipta. Terdapat dua

pendekatan teori untuk menentukan struktur modal suatu perusahaan, yakni teori pecking order dan teori trade off, kedua teori tersebut memiliki perbedaan yang mendasar, teori pecking order merupakan teori dimana sebaiknya perusahaan menggunakan modal sendiri terlebih dahulu untuk menjalankan operasional perusahaan, sedangkan teori trade off menyatakan bahwa perusahaan berhutang sebanyak mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan sampai titik tertentu perusahaan menurunkan hutangnya bilamana biaya kebangkrutan yang ada lebih tinggi dari pada manfaat yang dihasilkan dari hutang tersebut.

a. *Trade off Theory*

Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian akibat penggunaan hutang (Nugroho, 2008). Teori ini dalam struktur modal bertujuan untuk menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri, atau menciptakan sebuah komposisi struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Teori ini memiliki hubungan dengan pajak perseroan, biaya keagenan, biaya kesulitan keuangan sebagai manfaat penerbitan hutang. Struktur modal yang optimal merupakan sebuah keseimbangan antara penghematan pajak dalam penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan akibat hutang tersebut, karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan.

Secara teoritik, trade-off memprediksikan leverage akan meningkat sejalan dengan pemanfaatan hutang dan menurun sejalan dengan bertambahnya biaya hutang (Paramu, 2006 dalam Hadiano, 2010).

Teori ini muncul karena penggabungan proposisi Modigliani Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan serta biaya keagenan (Hanafi, 2014).

Bankruptcy cost atau biaya kebangkrutan merupakan salah satu biaya yang dimungkinkan dapat menciptakan sebuah kerugian akibat penggunaan hutang perusahaan. Contoh dari biaya kebangkrutan ini adalah *distress price*, yakni merupakan kekayaan perusahaan yang wajib dijual dengan harga rendah ketika sebuah perusahaan dianggap telah bangkrut. Perusahaan seharusnya meminimalisir biaya kebangkrutan yang timbul karena biaya tersebut akan berdampak pada biaya modal perusahaan. Biaya lain yang dapat menciptakan kerugian atas penggunaan hutang adalah *agency cost* atau biaya keagenan.

Biaya keagenan merupakan biaya yang dapat menciptakan sebuah kerugian atas penggunaan hutang dikarenakan pada saat perusahaan menggunakan hutang melibatkan hubungan antara pemegang saham dan kreditur. Perusahaan yang berinvestasi pada proyek yang memiliki resiko tinggi akan menimbulkan biaya memonitor yang di bebaskan oleh kreditur kepada perusahaan tersebut yang akan meningkatkan biaya keagenan sekaligus meningkatkan kerugian atas penggunaan hutang tersebut. Titik maksimal penggunaan hutang adalah ketika penambahan hutang masih memaksimalkan tujuan perusahaan yakni memakmurkan para pemegang saham, namun ketika biaya kerugian atas penggunaan hutang tersebut bertambah tidak seiring dengan meningkatnya

kemakmuran pemegang saham, maka sebaiknya tidak perlu menambah hutang lagi.

b. Pecking Order Theory

Teori ini mengemukakan bahwa manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal, kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi, jika ada kesempatan investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut, dimulai dengan dana internal perusahaan dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Mamduh, 2014). Teori pecking order menjelaskan bahwa sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan untuk aktivitas operasionalnya yang berasal dari ekuitas perusahaan, perusahaan dapat memperoleh ekuitas dari laba ditahan atau dari penerbitan saham. Namun dalam menjalankan pendanaan tersebut terdapat langkah – langkah preferensinya.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas besar umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki laba ditahan dalam jumlah besar. Laba ditahan tersebut dapat dijadikan ekuitas guna menjalankan operasional perusahaan. Jika laba ditahan perusahaan kurang, maka perusahaan dapat menerbitkan saham untuk menambah jumlah ekuitasnya. Namun

pada kenyataannya tidak semua hasil profitabilitas perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, tidak sedikit perusahaan yang menggunakan profitabilitasnya sebagai pembagian deviden, hal tersebut bertujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham, dan perusahaan memperoleh pendanaan dari penerbitan sahamnya. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham (Nugroho, 2006).

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya, rasio tersebut merupakan perbandingan aset lancar perusahaan terhadap hutang lancar lancarnya. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapat kepercayaan dari pemberi kredit untuk menerbitkan hutang lagi dalam jumlah yang besar (Nugroho, 2006). Dengan kata lain likuiditas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Wirjawan, 2015).

Likuiditas suatu perusahaan berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan, karena likuiditas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mengembalikan hutang-hutangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan mampu menjalankan kewajibannya untuk membayar hutang kepada kreditur, dengan begitu perusahaan tersebut akan mendapatkan kepercayaan lebih dari kreditur untuk meminjamkan dananya. Namun, menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan menggunakan dana internal untuk mendanai keperluan operasionalnya, hal tersebut diasumsikan bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dari aset lancar yang dimiliki

perusahaan. Maka semakin tinggi likuiditas perusahaan hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin menurun.

3. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi (Wirjawan, 2015). Weston dan Brigham dalam Yunita (2015) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan dari sumber internal.

Pendanaan yang berasal dari sumber *internal* perusahaan adalah pendanaan yang berasal dari laba ditahan, laba ditahan tersebut diperoleh perusahaan dari hasil operasionalnya. Perusahaan yang memiliki laba tinggi dapat dikatakan perusahaan yang *profitable* atau memiliki profitabilitas tinggi.

4. Struktur Aktiva

Brigham dan Gapenski dalam Nugroho (2006) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Salah satu yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk memperoleh hutang adalah aktiva. Terdapat dua macam aktiva, yakni aktiva

tetap dan aktiva lancar. Perbandingan kedua aktiva tersebut menentukan besar kecilnya struktur aktiva perusahaan (Sebayang&Putra, 2013).

Perusahaan dengan aktiva memadai atau aktivasnya 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. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada (Widyaningrum, 2015). Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan aktiva tetap yang tinggi akan menurunkan hutangnya, karena penggunaan hutang untuk menambah aktiva tetap dirasa tidak perlu, penggunaan hutang tersebut hanya akan menambah biaya modal dan biaya kebangkrutan yang dimiliki perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan menentukan bagaimana komposisi struktur modal perusahaan tersebut, apakah akan menggunakan dana dari sumber *internal* atau sumber *eksternal* perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah mendapatkan

kepercayaan dari pemberi pinjaman (*kreditur*) dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar memiliki reputasi yang baik.

Titman dan Wessel dalam penelitian Hadianto (2008) menyatakan bahwa penerbitan modal pada perusahaan kecil lebih banyak mengeluarkan biaya dari pada perusahaan besar. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah. Hal itu menandakan bahwa perusahaan kecil akan cenderung menggunakan sumber dana *internal*, sedangkan perusahaan dengan ukuran besar cenderung menggunakan sumber pendanaan *eksternal*. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar maka perusahaan tersebut akan meningkatkan hutangnya sebagai upaya untuk meningkatkan aset perusahaan baik aset lancar perusahaan seperti persediaan ataupun aset tetap perusahaan.

B. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar (Nugroho, 2006). Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan akan menentukan keputusannya, juga akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi tentunya mampu membayar hutang-hutangnya, yang berarti perusahaan tersebut mampu berhutang untuk pemenuhan modalnya. Dengan kata lain likuiditas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Wirjawan, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Wirjawan (2015), Abdul Razak Abdul Hadi, Hamad, dan Suryanto (2016), Nugroho (2006) memperoleh kesimpulan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan menentukan semakin besarnya hutang yang digunakan perusahaan tersebut, hal itu mendukung *trade off theory*. Tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan juga dapat dilihat dari seberapa banyaknya aset lancar perusahaan, aset perusahaan yang paling *liquid* yakni adalah kas. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan memiliki ketersediaan kas tinggi yang akan digunakan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Namun perusahaan yang tidak memiliki likuiditas tinggi menandakan perusahaan tersebut memiliki sedikit hutang atau lebih dominan menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya. Aset lancar perusahaan lainnya adalah piutang, piutang merupakan uang perusahaan yang masih berada di pihak eksternal, perusahaan yang memiliki piutang tinggi akan memiliki cadangan pendanaan yang tinggi, selain kas dan piutang terdapat persediaan, perusahaan yang memiliki tingkat persediaan tinggi tidak

membutuhkan pendanaan yang besar karena masih memiliki simpanan persediaan yang dapat dijual kepada konsumen.

Likuiditas diproksikan dengan aset lancar perusahaan dibagi dengan kewajiban lancar perusahaan tersebut. Yang berarti semakin tinggi aset lancar yang dihasilkan perusahaan maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan mengurangi hutangnya karena perusahaan tersebut telah mampu menutup kewajiban jangka pendek yang dimiliki dan mengurangi total hutang perusahaan.

Dalam penelitian ini likuiditas diprediksikan akan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaan dengan dana internal, sehingga lunasnya utang akan menurunkan tingkat utang perusahaan. Hipotesa tersebut mendukung penelitian Ningsih (2014) dan Bazthomy M Ali dkk (2014).

H₁ : Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

2. Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dan di periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi untuk perusahaan (Wirjawan, 2015). Weston dan Brigham dalam Yunita (2015) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan

menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan dari sumber *internal*. Hal tersebut diasumsikan jika profitabilitas perusahaan dijadikan sebagai laba ditahan, namun tidak sedikit perusahaan yang menggunakan profitabilitasnya sebagai pembayaran deviden untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi disebut juga sebagai perusahaan yang *profitable*. Perusahaan tersebut akan memiliki laba dengan tingkat tinggi yang dapat di gunakan sebagai modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi juga akan menggunakan hutang relatif sedikit, hal tersebut mendukung *pecking order theory* dimana perusahaan sebaiknya menggunakan modal sendiri terlebih dahulu untuk memenuhi struktur modalnya.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi juga atas investasi yang menunjukkan perusahaan tersebut mampu untuk membiayai sebagian besar dana yang dibutuhkan perusahaan dari sumber pendanaan *internal* perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas perusahaan diprediksikan memiliki pengaruh yang negatif atas struktur modal perusahaan, dikarenakan perusahaan yang mempunyai profit tinggi akan menggunakan lebih sedikit hutang.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

3. Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Menurut *trade off theory*, struktur aktiva diprediksikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Aktiva merupakan jaminan yang menjadi pertimbangan pihak kreditur pada saat memberikan pinjaman. Tingginya struktur aktiva perusahaan membuat *kreditur* merasa lebih aman dalam memberikan pinjaman (Wirjawan, 2015). Hasil penelitian Acaravci (2015), Sari (2017), dan Widyaningrum (2015) menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan aktiva memadai atau 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. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada (Widyaningrum, 2015). Dalam penelitian ini, struktur aktiva perusahaan diprediksikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, dikarenakan perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi memiliki banyak jaminan yang dapat digunakan untuk sebagai jaminan atas hutangnya.

H₃ : Struktur aktiva berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

4. Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan diprediksikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah mendapatkan dana dari kreditur, dana tersebut merupakan sumber dana eksternal yang salah satunya adalah hutang. Penelitian Acaravci (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan merupakan penentu besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan menentukan struktur modal perusahaan tersebut, apakah akan menggunakan dana dari sumber *internal* atau sumber *eksternal* perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari pemberi pinjaman (*kreditur*) dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar memiliki reputasi yang baik dimata masyarakat.

Selain itu ukuran perusahaan juga menggambarkan total kekayaan suatu perusahaan, perusahaan dengan ukuran yang besar tentunya akan memiliki total aset yang besar yang terdiri dari aset lancar dan aset tetap perusahaan, selain itu juga memiliki total hutang yang besar yang terdiri dari hutang jangka pendek maupun hutang jangka Panjang perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan karena perusahaan akan semakin banyak memiliki karyawan dan beban jangka pendek yang dimiliki perusahaan akan semakin meningkat. Perusahaan juga akan semakin banyak memperoleh proyek yang berarti mengharuskan perusahaan

untuk meningkatkan pendanaan, jika sumber dana dari laba ditahan perusahaan kurang, maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang kepada kreditur dari pada penerbitan saham, karena hutang kepada kreditur atau bank memerlukan waktu yang lebih cepat dari pada penerbitan saham.

Mengacu pada *trade off theory*, ukuran perusahaan diprediksikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan-perusahaan pada sektor properti sebagian besar merupakan perusahaan dengan ukuran besar, dengan kata lain perusahaan tersebut akan mudah mendapat kepercayaan untuk berhutang. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diprediksikan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin mudah memperoleh hutang dari kreditur.

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

C. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel, yaitu variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel lain dan variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas, struktur aktiva,

ukuran perusahaan, dan tingkat suku bunga. Kedua variabel tersebut dapat dilihat dalam bagan 2.1 model penelitian sebagai berikut:

