

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Struktur modal adalah perimbangan/perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Agus, 2001). Teori ini menjelaskan bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan atau biaya modal (Husnan, 1993).

Menurut Husnan (1996), struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya keputusan investasi dan kebijakan deviden konstan. Jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah.

Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang baik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang baik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana memiliki biaya modal yang berbeda-beda.

Menurut Alwi (1994), struktur modal merupakan masalah yang penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan, karena secara langsung berakibat terhadap biaya modal, keputusan tentang *capital budgeting* dan harga pasar. Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Agus, 2001).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dengan tingkat pengembalian dan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan, tetapi juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga (Weston dan Brigham, 1990).

Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan dibagi dalam dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur atau hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi

Teori struktur modal penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, ini disebabkan karena masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi (Sutrisno, 2000).

1. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori dalam literatur keuangan berusaha menjelaskan struktur modal:

a. Teori *Trade-Off*

Teori yang pertama adalah *trade off*. dalam teori ini bahwa dalam keadaan ada pajak, penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan. Perusahaan perlu bekerja pada rasio hutang yang ditargetkan yaitu pada struktur modal yang optimal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Pendekatan Modigliani dan Miller dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau struktur modal tidak relevan.

Setelah memasukkan unsur pajak, struktur modal menjadi relevan karena perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modal akan mendapatkan penghematan pajak. Penghematan ini didapatkan karena penghasilan kena pajak akan berkurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil

dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hutang.

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa perusahaan perlu bekerja pada *target debt ratio* atau rasio hutang yang ditargetkan karena penggunaan hutang sebanyak-banyaknya ternyata tidak menghasilkan struktur modal yang optimal akibat ketidaksempurnaan pasar modal. Dengan rasio hutang yang ditargetkan akan dijumpai adanya struktur modal yang optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau meminimumkan biaya modal (Sartono, 1995).

b. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik/pemegang saham) dengan agen (manajemen) yang dapat memunculkan konflik mengingat keduanya berupaya memaksimalkan utilitas masing-masing. Struktur modal kemudian disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut.

Jansen dan Meckling dalam Suhartono (2004) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak, yaitu satu atau beberapa orang (*principal*) memperkerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut.

Hubungan keagenan dapat terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer, pemegang saham dengan kreditur atau antara

Jansen dan Meckling (1976) dalam Edi dan Ariefmal (2006) memberikan penjelasan tentang konflik antara manajer dan pemegang saham dalam bentuk teori keagenan (*agency theory*). Jensen (1986) mengemukakan bahwa adanya *equity agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham, terutama jika perusahaan memiliki *excess cash flow*. *Excess cash flow* tersebut kecenderungannya akan digunakan oleh manajemen untuk meningkatkan keuntungan pribadi melalui investasi yang berlebihan dan pengeluaran tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan.

c. *Pecking Order Hypotesis*

Informasi asimetri (*asymmetric information*) atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (1999) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 1996). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal).

Informasi asimetri mempunyai pilihan antara sumber dana internal yaitu dana dari hasil operasi perusahaan ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru. Disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu yaitu laba yang ditahan, kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. (Sued,

Dengan adanya asimetri informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham. Secara ringkas *teori pecking order* tersebut menyatakan sebagai berikut (Brealey and Myers, 1996) (Suad, 1996).

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- b. Perusahaan akan berusaha akan menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
- c. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dan internal kadang-kadang lebih ataupun kurang investasi. Perusahaan memilih pendanaan internal, karena dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri baru akhirnya menerbitkan saham.

Ada dua alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (Muhammad, 2002).

- a. Pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dan pihak pemodal.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Sebagaimana diuraikan di muka, struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dalam hal ini perusahaan yang mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan.

Untuk menentukan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Berdasarkan studi literatur dan hasil penelitian terdahulu diketahui ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan antara lain tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman (Weston dan Copeland, 1996).

Menurut Weston dan Brigham (1997) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Suad Husnan (2000) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel struktur aktiva (*tangibility*), *operating leverage*, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas (*profitability*), dan ukuran perusahaan (*size*) sebagai faktor yang diduga mempengaruhi struktur modal yang diproksikan dengan DER

(*Debt Equity Ratio*) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

a. Struktur aktiva dan pengaruhnya terhadap struktur modal.

Struktur aktiva adalah penentuan beberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 1994), sedangkan menurut Riyanto (2001), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi, struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi (Riyanto, 2001).

Struktur aktiva merupakan susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca sebelah debet. Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Dari keseluruhan jumlah aktiva tetap ada, maka ada beberapa yang merupakan "keharusan" dalam

perusahaan perusahaan industri karena tanpa aktiva tersebut proses produksi

tidak akan mungkin berjalan. Ada perusahaan-perusahaan yang menggunakan aktiva tetap dalam jumlah yang relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja yang diperlukan dalam proses produksi. Perusahaan yang menggunakan aktiva tetap yang relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja disebut sebagai perusahaan "*capital intensive*", sedangkan perusahaan-perusahaan yang memperkerjakan jauh lebih banyak tenaga kerja dibandingkan dengan mesin-mesin, disebut sebagai perusahaan "*labour intensive*". Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva (struktur aktiva), maka semakin tinggi tingkat *capital intensive*.

Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tangihanya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian hutang. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa

bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal (Agustavianto, 1995). Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hartono menunjukkan struktur aktiva mempunyai hubungan yang positif dengan struktur modal.

b. *Operating leverage* dan pengaruhnya terhadap struktur modal.

Operating leverage merupakan kepekaan EBIT terhadap penjualan perusahaan (Sawir, 2004). Menurut Gitosudarmo (2000), *Operating leverage* merupakan keadaan yang terjadi pada perusahaan memiliki biaya tetap yang harus ditanggung pada unit yang dihasilkan *operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya perusahaan (Husnan, 2001). Weston dan Brigham (1994), menyatakan bahwa *operating leverage* menunjukkan seberapa besar biaya tetap operasi perusahaan merupakan bagian dari biaya total operasi suatu perusahaan seperti biaya tetap rekayasa biaya administrasi

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* terjadi setiap waktu dimana dimana suatu perusahaan mempunyai biaya tetap yang harus ditutup berapapun besar volume kegiatannya.

Pertimbangan utama bagi pimpinan perusahaan untuk menggunakan *operating leverage* dalam operasinya adalah analisis untung ruginya apabila dalam memproduksi menggunakan mesin dengan biaya penyusutan yang besar, dibandingkan menggunakan tenaga kerja dengan biaya yang relatif lebih murah. Jika pimpinan perusahaan memutuskan untuk menggunakan mesin di dalam menghasilkan produksi, ini berarti biaya mempunyai pengaruh yang kuat dalam perusahaan atau biaya tetap merupakan *leverage* yang dapat mengakibatkan pendapatan akan menjadi lebih besar jika terjadi peningkatan dalam volume penjualan dan sebaliknya mengakibatkan pendapatan semakin berkurang bahkan merugi apabila pemasaran hasil produksi mengalami hambatan.

Secara teoritis *operating leverage* dapat berpengaruh secara positif maupun negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini terjadi karena dengan menggunakan *operating leverage* yang tinggi, maka perubahan kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan pendapatan sebelum bunga dan pajak maupun kerugian perusahaan yang besar. Perubahan pendapatan sebelum bunga dan pajak yang besar ini terjadi kalau penggunaan *operating leverage* tersebut didukung oleh pemasaran hasil produksinya yang lancar. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya memenuhi dana harus dilakukan

Analisis operating leverage untuk mengetahui (1) seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan, dan (2) berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan minimal tidak menderita rugi. Semakin besar tingkat *operating leverage*, semakin peka laba operasi terhadap perubahan penjualan. Semakin besar proporsi biaya tetap, semakin besar *operating leveragenya*.

c. Tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal.

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat (Weston dan Brigham, 1994).

Ozkan (2001) menemukan bahwa jumlah utang yang dikeluarkan oleh perusahaan berbanding terbalik dengan pertumbuhan. Hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan hasil penelitian oleh Bhaduri (2002) dan Brailsford (2002). Sehingga hipotesis dalam penelitian ini, tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

d. Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi

Sedangkan rasio profitabilitas adalah mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1992).

Brighman dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana yang dihasilkan secara internal.

Weston dan Brighman (1991) mengatakan bahwa sering kali hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Fenomena ini didukung oleh hasil penelitian Titman dan Wessels (1988) yang menggunakan *debt ratio* untuk menggambarkan struktur modal, bahwa ada hubungan negatif antara *profitability* dengan *debt ratio*. Penelitian di atas didukung pula oleh penelitian dari Mutamimah (2003) terhadap perusahaan-perusahaan non finansial yang *go public* di pasar modal Indonesia untuk tahun 1999 dan 2000, yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Laili Hidayat (2001), Bhaduri (2002), Ozkan (2001) serta Sekar Mayang sari (2001) juga mendukung hasil penelitian kedua penelitian tersebut. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini: profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap

e. **Ukuran perusahaan (*size*) dan pengaruhnya terhadap struktur modal.**

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brighman dan Houston 2001). Sedangkan menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*).

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar total asset maka semakin besar pula

dibutuhkan juga akan semakin besar. Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988) dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar.

Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh R. Agus Sartono (1999), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2000), Mutaminah (2003), Saidi (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan.

Menurut Riyanto (1995), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka

perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menghasilkan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Dari penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharti (1999), Saidi (2004), dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan menggunakan variabel independen antara lain : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan, menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, secara parsial hanya variabel risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Titik Indrawati dan Suhendro (2006) dalam penelitiannya yang berjudul "*Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004*" meneliti hubungan antara beberapa variabel yaitu: *size*, profitabilitas (NOI dan ROA), *growth*, *ownership* terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *size* dan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan *growth* dan *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Fitri Santi (2003) dengan judul tesis "*Determinants of Indonesian Firm Capital*

Structure: Panel Data Analysis". Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel *tangibility*, *growth opportunity*, *size*, dan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia, berusaha menganalisis variabel-variabel apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel *size*, dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *tangibility of assets*, *growth opportunities*, dan *uniqueness* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kemudian, Laili Hidayati, Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono (2001) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia" mencoba melakukan penelitian mengenai struktur modal. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor *leverage*, *fixed assets ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor *leverage*. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et al. (1998) berjudul "*The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time series Cross-Sectional Analysis*" bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost* dan kepemilikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Sampel

diambil selama 18 tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan ratio hutang sebagai variabel dependen, yang dirumuskan sebagai nilai buku dari hutang jangka panjang dibagi jumlah nilai buku hutang jangka panjang ditambah nilai pasar ekuitas. Variabel independen dari penelitian ini terdiri atas 10 macam variabel yang dinilai berpengaruh (merepresentasikan *agency costs*) yaitu: *ownership structure*, *dividend payments*, *growth opportunities*, *firm size*, *assets structure*, *asset risk*, *profitability*, *tax rate*, *non debt tax shields* dan *uniqueness*. Hasilnya, variabel *ownership structure*, *dividen payments*, *growth opportunities*, *profitability*, *uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan variabel lain berpengaruh positif dan signifikan. Model yang digunakan adalah *Time-Series Cross-Sectional Regression (TSCS)*.

Akhtar (2005) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor determinan yang membedakan sstruktur modal pada perusahaan multinasional dan domestik di Australia. Penelitian ini menggunakan 13 variabel dengan kurun waktu 1992-2001 pada semua perusahaan multinasional dan domestik yang terdaftar di *Australian Stock Exchange*. Metode yang digunakan adalah Tobit regression. Hasil yang diperoleh bahwa variabel DIVER (*geographical diversification*) dan *bankruptcy costs* adalah signifikan pada perusahaan domestik adalah *collateral value of assets*. Di sisi lain variabel yang secara signifikan

Penelitian tentang struktur modal juga dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999). Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil yang diperoleh bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan mempengaruhi secara kuat struktur modal di Indonesia.

Dengan menggunakan periode tahun 1996, Mayangsari (2000) menganalisis variabel-variabel yaitu: struktur asset, tingkat pertumbuhan, besaran perusahaan, profitabilitas, operating leverage, dividend payout ratio dan perubahan modal kerja berpengaruh pada sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan eksternal adalah besaran perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan perubahan modal.

Wahidahwati (2002) memfokuskan dalam meneliti kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta pada periode 1995-1996 dengan sampel 61 perusahaan dengan menggunakan variabel independen yaitu: managerial ownership, institutional ownership, size, dividend, assets, earning volatility dan stock volatility. Hasil yang diperoleh bahwa manajerial (managerial ownership) dan kepemilikan institusional (institutional ownership) memiliki hubungan signifikan negatif kepada kebijakan hutang. Pengujian menggunakan alat analisis multiple regression.

Bambang (2004) juga meneliti tentang struktur modal perusahaan dengan judul, "*Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Variabel yang digunakan adalah *firm size*, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan perusahaan, stabilitas penjualan, *profitabilitas*, *oprating leverage*. Hasil penelitian menemukan bahwa *firm size*, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan perusahaan, *profitabilitas*, *oprating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel stabilitas penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nasruddin (2004) dengan judul "*Faktor-faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di BEJ*", menggunakan enam variabel yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, kesempatan investasi, risiko bisnis. Dalam penelitiannya menemukan bahwa hanya variabel struktur aktiva yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan lima variabel lainnya berpengaruh secara signifikan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Farah dan Lina (2005) dengan judul "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan Multinasional di Indonesia*". Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, tipe industri, dan kontrol kepemilikan. Dengan hasil penelitian variabel ukuran perusahaan dan kontrol kepemilikan memiliki

C. Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Brigham dan Houston (2001) mengatakan apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Hal ini menunjukkan proporsi komposisi aktiva tetap terhadap aktiva perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang struktur aktivanya memiliki perbandingan aktiva tetap yang lebih tinggi akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau hutang jangka panjang yang sesuai dengan umur aktiva untuk diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetapnya tinggi akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang, karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan. Semakin besar proporsi aktiva tetap, maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang. berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_1 =$ *Struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.*

2. Pengaruh *Operating leverage* Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Dalam suatu perusahaan tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan pada volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan *operating leverage* yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

Operating leverage yaitu penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan bahwa penerima (*revenue*) yang dihasilkan oleh pengguna aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel atau dengan kata lain yaitu suatu cara untuk mengukur resiko usaha dari suatu perusahaan.

Operating leverage timbul karena perusahaan menggunakan *cost* operasi tetap dengan menggunakan aktiva tetap dalam operasi perusahaan. Dalam suatu perusahaan, tingkat *Operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Operating leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis (Farid dan Sudomo Siswanto, 1998). Semakin besar *Operating leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada volume penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin

besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaliknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan hutang yang lebih besar. Sebaliknya untuk perusahaan dengan *cost* tetap yang kecil dapat menggunakan hutang yang lebih besar. *Operating leverage* yaitu mengukur atau mengurangi seberapa jauh perubahan tertentu dari volume penjualan berpengaruh pada laba bersih penjualan.

$H_2 =$ *Operating leverage secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.*

3. Pengaruh Tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Brighman dan Houston (2001) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar.

Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan komponen profitabilitas yang merupakan *control variable* untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan digunakan pada pertumbuhan total aktiva, yang cenderung berdampak positif terhadap

pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan berarti kesempatan bertumbuh perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan. Brigham dan Houston (2001) dalam Saidi (2004) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh tinggi akan memiliki biaya kebangkrutan yang tinggi mengimplikasikan adanya *financial leverage* yang rendah dan tidak optimal, karena dana yang dimiliki banyak dipergunakan untuk menutup biaya kebangkrutan. Nisa Fidyati (2003). Ari Christianti (2006) mengatakan bahwa Hipotesis *Pecking order theory* mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang (sinyal positif). Fama dan French (2002) dalam Ari Christianti (2006) menganggap kedua sinyal tersebut sebagai kompleksitas dari *Pecking order*.

Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan

... pertumbuhan perusahaan. Jika penjualan

meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Hal ini mendorong perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃ = Tingkat pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan

Perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan dengan tingkat tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. (Saidi, 2004). Brigham dan Houston (1986) dalam Saidi (2004). Mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan

pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Sekar Mayangsari (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan *rate of return* tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan.

Beberapa bukti penelitian (Baskin 1989, Titman dan Wessels 1988, Thies dan Klock 1992) dalam Sekar Mayangsari (2001) menunjukkan bahwa perusahaan yang tinggi pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Myers dan Majlf (1984) dalam Ari Christianti (2006) menyatakan bahwa terhadap hubungan negatif antara *profitability* dengan *leverage*. Sedangkan Jensen (1986) dalam Ari Christianti (2006) menyatakan terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *profitability* jika pasar dalam mengontrol perusahaan tidak efektif. Sebaliknya, jika pasar dalam dalam mengontrol perusahaan efektif terdapat hubungan negatif antara *profitability* dengan *leverage* perusahaan.

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif

yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt to equity ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt to equity* (DER) yang relatif tinggi (Myers, 1984).

Meningkatnya *net profit margin* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara NPM dan *debt to equity ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus, 2007). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan.

Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal

dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Berdasarkan uraian diatas diatas, maka hipotetis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ = Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal perusahaan

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka cenderung menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa kondisi internal perusahaan, apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

Ukuran perusahaan menunjukkan berapa *asset* atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menghitung *total asset* yang ada pada masing-masing perusahaan. (Nisa Fidyati 2003). Menurut Ari christianti (2006) perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Menurut Susi Indriani (2060 perusahaan besar memiliki resistansi yang lebih tinggi terhadap kemungkinan kebangkrutan dibandingkan perusahaan kecil, hal ini berarti ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap besaran biaya kebangkrutan. Berarti semakin besar sebuah

pajak karena penerbitan hutang jangka panjang. Maka dalam penelitian ini ukuran perusahaan juga dapat dijadikan sebagai variabel pengendali atas dengan hipotesa berhubungan positif dengan *leverage* perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva, sehingga perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih hutang jangka pendek (Narsh, 1982 dalam Putra, 2005). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar pula. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia dalam pendanaan eksternal. Berdasarkan pengamatan diatas, maka hipotetis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₅ = Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H₆ = Struktur Aktiva, Operating Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

D. Kerangka Model Penelitian

Penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur

Variabel independen dalam penelitian ini berupa struktur aktiva (*tangibility*), *operating leverage*, tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth of asset*), profitabilitas (*profitability*), dan ukuran perusahaan (*size*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 1. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

