

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung penelitian ini :

2.1.1. Ari Christianti (2006)

Ari Christianti (2006) meneliti tentang “Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis Static Trade Off atau Pecking Order Theory”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah perubahan leverage sebagai variabel dependen disebabkan oleh berbagai faktor penentu perilaku struktur modal perusahaan. Peneliti mengambil 120 perusahaan yang setelah melalui metode Purposive Sampling, hasil investigasi menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian sebesar 90 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan adalah Desember 1999 – Desember 2003. Setelah cleaning data, jumlah sampel menjadi 76 perusahaan. Adapun variabel-variabel yang digunakan adalah :

Variabel Independen :

Tangibility	1.	dFA-TA
Size	2.	DLnS
	3.	DLnMV
Growth	4.	DLnMBR

	5.	DdTA
	6.	DdSales
Profitability	7.	DEBIT-S
	8.	DROE
Earning Volatility	9.	DLnSDNI
	10.	DLnSDEBIT
Flexibility	11.	dC-CA
Variabel Dependen :		
Leverage	12.	dLT-CAB
	13.	dST-CAB

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan AMOS yaitu Regression Weight. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa :

- a. Atribut asset tangibility, growth, profitability mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan menggunakan hipotesis POT dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ.
- b. Atribut earning volatility mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan yang tidak mendukung baik hipotesis STO atau POT dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ.
- c. Adanya perbedaan kepentingan antara outsider dengan insider menyebabkan terjadinya agency cost equity dimana manajer cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimisasi nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan opportunistic.

- d. Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ mendukung teori struktur modal POT.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ari Christianti (2006).

- Menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen dalam penelitian
- Menggunakan profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ari Christianti (2006).

- Pada penelitian Ari Christianti (2006), periode pengamatan adalah tahun 1992-1995 pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang bergerak dalam industri konsumsi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2009-2011.
- Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel independen yang tidak digunakan pada penelitian Ari Christianti (2006).
- Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data sedangkan Ari Christianti (2006) menggunakan pendekatan Structural Equation Model (SEM) dengan menggunakan Path Diagram dan pengolahan data menggunakan AMOS.

2.1.2. Saidi (2004)

Saidi meneliti tentang “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial. Peneliti menggunakan 97 perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai sampel dengan periode pengamatan adalah 1997-2002. Adapun variabel-variabel yang digunakan adalah :

a. Variabel struktur modal

Yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan total aktiva.

b. Variabel ukuran perusahaan

Ukuran diproksi dengan nilai logaritma dari total asset.

c. Variabel risiko bisnis

Variabel risiko diukur dengan menggunakan beta perusahaan. Beta merupakan variabel tanpa satuan atau ukuran.

d. Variabel pertumbuhan aset

Dihitung sebagai persentase perubahan asset pada tahun tertentu dengan tahun sebelumnya.

e. Variabel profitabilitas

Yaitu menggunakan net profit margin sebagai ukuran profitabilitas.

f. Variabel struktur kepemilikan

Yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh insiders dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004).

- Menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen dalam penelitian.
- Menggunakan ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian.
- Menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004).

- Pada penelitian Saidi (2004), periode pengamatan adalah tahun 1997-2002 pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang bergerak dalam sektor industri konsumsi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2009-2011.
- Penelitian ini menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur asset, dan likuiditas sebagai variabel independen yang tidak digunakan pada penelitian Saidi (2004).

2.1.3. Yuniningsih (2002)

Yuniningsih meneliti tentang “Interdependensi antara kebijakan dividend payout ratio, financial leverage dan investasi pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis akibat dari kebijakan deviden pada periode tersebut dalam kemungkinan pendanaan untuk investasi serta total liability. Peneliti menggunakan 159 perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai sampel dengan periode pengamatan adalah 1992-1995, perusahaan yang membagi dividen yang dilihat dari DPR, memiliki kebijakan hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, memiliki informasi closing price, memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel lain. Dengan metode purposive sampling. Adapun variabel-variabel yang digunakan adalah :

a) Variabel Dividen Payout Ratio (Y1) DPS/EPS

- Financial Leverage (Independen)
- Likuiditas (X1) AL/Persediaan (Dependen)
- Profitabilitas (X2) EAT/TA (Dependen)
- Tingkat Risiko Perusahaan (X3) Standar Deviasi dari EBIT dibanding Asset (Dependen)

b) Variabel Financial Leverage (Y2) CL + LD

- Dividen Payout Ratio (Independen)
- Investasi (Independen)
- Risiko Perusahaan (Dependen)
- Struktur Aset (X4) Persediaan/TA (Dependen)

- Ukuran Perusahaan (X5) Natural Log of Sales (Dependen)

c) Variabel Investasi Perusahaan (Y3)

- Dividen Payout Ratio (Independen)
- Financial Leverage (Independen)
- Profitabilitas (Dependen)
- Ukuran Perusahaan (Dependen)
- Pertumbuhan Perusahaan (X6) $S_1 - (S_{t-1})$ (Dependen)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen yaitu Y1, Y2, dan Y3 dilakukan identifikasi persamaan dengan rumus (K-K*) – (G-1). Selanjutnya identifikasi persamaan :

$$Y1 = a_0 + a_1Y_2 + a_2Y_3 + a_3X_1 + a_4X_2 + a_5X_3 + e_1$$

$$Y2 = b_0 + b_1Y_1 + b_2Y_3 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e_2$$

$$Y3 = c_0 + c_1Y_1 + c_2Y_2 + c_3X_2 + c_4X_5 + c_5X_6 + e_3$$

Dengan menggunakan Metode Two Stage Least Squares (2SLS) program SPSS 10.0 for Windows. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa :

1. Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi, di sisi lain dividen memberikan pengaruh terhadap kebijakan jumlah hutang.
2. Investasi memberikan pengaruh negatif DPR di sisi lain investasi memberikan pengaruh positif dengan kebijakan jumlah hutang.
3. DPR, financial leverage dan investasi terdapat hubungan interdependensi atau kausalitas.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniningsih (2002).

- Menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen dalam penelitian
- Menggunakan likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitian.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniningsih (2002).

- Pada penelitian Yuniningsih (2002), periode pengamatan adalah tahun 1992-1995 pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang bergerak dalam industri konsumsi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2009-2011.
- Penelitian ini menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen yang tidak digunakan pada penelitian Yuniningsih (2002).
- Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dalam metode analisis data sedangkan Yuniningsih (2002) menggunakan identifikasi persamaan dengan rumus $(K-K^*) - (G-1)$. Pengujian dilakukan dengan Metode Two Stage Least Squares (2SLS).

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Struktur Modal

Wijaya (2001) dalam Yuniningsih (2002:166) menjelaskan bahwa manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan. Masing-masing sumber dana

mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan didapat dari *retained earning* dan depresiasi. Sumber dana eksternal dibedakan menjadi dua kategori, yaitu pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*) dan pembelanjaan sendiri (*external equity*). Bauran penggunaan modal sendiri (baik berupa saham biasa maupun saham preferen) dan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Menentukan kebijakan struktur modal harus melibatkan antara risiko dan tingkat pengembalian karena dengan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan dan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat dari besarnya hutang cenderung menurunkan harga saham. Hal tersebut diperlukan suatu struktur modal yang optimal dengan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang dapat memaksimumkan harga saham.

Teori modern struktur modal dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu *Static Tradeoff Theory* dan *Pecking Order Theory*.

2.2.2 Static Tradeoff Theory

Model *tradeoff theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost financial distress* dan *agency problem* (Megginson, 1997) dalam Yuniningsih (2002: 167).

Model *tradeoff* merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller mengenai *irrelevance capital structure hypothesis*. Apabila memasukkan

pertimbangan *financial distress* dan *agency cost* kedalam model MM, maka akan diperoleh model struktur modal berikut ini :

$$VL = VU + T.D - (PV \text{ biaya } \textit{financial distress} \text{ yang diharapkan}) - (PV \textit{ agency cost}).$$

VL = Nilai Perusahaan dengan hutang (Leverage Firm)

VU = Nilai Perusahaan tanpa hutang (Unleverage Firm)

T = Pajak perusahaan (Tax)

D = Hutang (Debt)

Semakin besar penggunaan hutang (D), semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang (*leverage gain* atau T.D), tapi PV biaya *financial distress* dan PV *agency costs* juga meningkat, bahkan lebih besar. Jadi, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal. Dalam model *tradeoff theory*, *leverage* dan target *dividend* dipengaruhi beragam faktor. *Potential bankruptcy cost*, mendorong perusahaan menjauhi target *leverage*, sedang *agency cost free cash flow* mendorong perusahaan mendekati target *leverage*. Implikasi *tradeoff theory* menurut Bringham et.al, (1999) yang diacu oleh Wijaya (2001) adalah perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih baik menggunakan hutang yang sedikit dan perusahaan yang terkena tingkat pajak

tinggi memperoleh penghematan pajak yang lebih tinggi bila menggunakan hutang.

2.2.3 Pecking Order Theory

Hipotesis *pecking order* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan, dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka akan lebih memilih hutang sebelum *external equity* (Myers dan Majluf, 1984). *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Sesuai dengan teori *pecking order*, maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu. Kemudian baru diikuti dengan penerbitan hutang yang terdiri atas hutang bebas risiko (*risk free debt*) dan hutang berisiko (*risky debt*) setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir dengan penerbitan saham (ekuitas) baru. Hal tersebut dilakukan guna memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Penjualan saham baru bukan kepentingan dari pemegang saham yang sudah ada tetapi hanya akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang sudah ada. Perusahaan akan memilih hutang dibanding *external equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Dengan penerbitan hutang bebas risiko (*risk free debt*) tidak punya dampak terhadap nilai saham yang sudah ada ataupun dengan

penerbitan hutang yang berisiko mempunyai pengaruh lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Dalam model *pecking order* sederhana (*simple pecking order model*), hutang biasanya bertambah ketika investasi melebihi laba ditahan dan hutang berkurang jika investasi kurang dari *retained earning*. Tetapi dalam pandangan *pecking order* yang kompleks (*complex pecking order model*) menurut Myers, 1984, bahwa perusahaan lebih perhatian dengan *financing cost* (biaya pendanaan) saat ini dan masa datang. Dengan menyeimbangkan *financing cost*, mungkin terjadi pada perusahaan yang *expected investment*-nya besar akan mempertahankan agar kapasitas *risk debt* tetap rendah guna menghindari dibatalkannya investasi dimasa datang atau menghindari investasi didanai dengan *risky security* baru.

Keseimbangan *financing cost* dalam *pecking order* mendorong perusahaan yang investasinya besar memiliki *leverage* yang tinggi (prediksi *simple pecking order*). Ini kelihatannya lebih kecil kemungkinannya terjadi untuk perusahaan pembayar dividen (*dividend payers*) karena memiliki sumber *retained earning* yang bisa membantu mempertahankan *leverage* lebih sedikit. Sebaliknya, Fama dan French (2000) Yuniningsih (2002:171) juga menemukan bahwa perusahaan yang tidak membayar dividen umumnya punya investasi yang lebih besar dibanding *earning*. Dengan demikian, perusahaan yang tidak membayar dividen, hubungan negatif antara *leverage* dan *expected investment* yang diprediksi oleh *complex pecking order* akan lebih lemah, dan hubungan positif antara *leverage investment* dalam *simple pecking order* akan lebih mendominasi.

Hipotesis *pecking order* menurut Myers (1984) didasarkan pada 4 asumsi yaitu :

- 1) *Dividen policy* bersifat konstan (*sticky*)
- 2) Lebih baik dana internal dibanding eksternal
- 3) Bila menggunakan dana eksternal pilih surat berharga bebas risiko
- 4) Diperlukan banyak dana eksternal maka memilih urutan surat berharga dari *risk free debt*, *risky debt*, *convertible security*, saham preferen, *common stock*.

Perilaku *pecking order* sendiri mendasarkan diri pada pengaruh informasi asimetris (*asymmetric information*) dan pengaruh biaya langsung.

2.2.4 Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sama dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan yang tidak solvabel yaitu perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya. Rasio ini juga menyangkut struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan adalah bagaimana perusahaan mendanai aktivitasnya. Biasanya, aktivitas perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek dan modal pemegang saham. Menurut Brigham (2006:101) seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu:

1. Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan,

2. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi kreditor.

3. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau diungkit (*leverage*).

Ada beberapa macam rasio *leverage*, antara lain *debt ratio (debt to asset ratio)*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *tangible assets debt coverage*, *current liabilities to net worth*, *time interest earned*, dan *fixed charge ratio* (Kasmir 2008:155). Beberapa alat ukur yang digunakan adalah sebagai berikut :

a. Debt to Asset Ratio

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan semakin sulit perusahaan memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu

menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya (Kasmir 2008: 156).

Debt to Asset Ratio dapat dihitung dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

b. Debt Equity Ratio (DER)

Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Bagi kreditor semakin tinggi rasio menunjukkan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan, namun bagi perusahaan semakin besar rasio maka akan semakin baik (Kasmir 2008: 158). DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

c. Long term Debt to Equity Ratio (LTDtER)

Rasio ini bertujuan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir 2008: 159). Rasio dapat dihitung dengan rumus :

$$LTDtER = \frac{\text{Total Liabilities Jangka Panjang}}{\text{Total Equity}}$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Kreditor umumnya mau memberi tarif istimewa kepada

debitur yang meminjam dalam jumlah besar. Jumlah dana yang besar umumnya berkorelasi positif dengan besar perusahaan (misal : ditunjukkan oleh besar kekayaan yang tercermin dalam jumlah aktiva perusahaan). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Oleh karena itu, berdasar pada *Static Trade-Off* (STO), *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan level yang lebih kecil. Berdasar teori *Pecking Order Theory* (POT), Frank & Goyal (2003) dalam hubungannya dengan ukuran perusahaan, *size* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan level yang lebih kecil mempunyai *asymmetric information* yang tinggi dan sedikit untuk mendapatkan sumber dana eksternal (hutang). Baskin, (1989), dan Adedeji (1998) dalam Yuningsih (2002:165) menemukan ukuran perusahaan (*size*) berhubungan positif dengan *financial leverage*.

2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan

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 Yuningsih (2002:165) menganggap kedua sinyal tersebut sebagai kompleksitas dari Pecking Order Theory. Namun, penelitian Ari Christianti (2006) menganggap bahwa atribut pertumbuhan (*growth*) terhadap

leverage berpengaruh secara negatif terhadap *leverage* perusahaan (sinyal negatif). Hipotesis Static Trade Off mengestimasi terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan (*growth*) dan *leverage*. Pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan perusahaan, dimana keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang.

2.2.7 Profitabilitas

Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *profitability* dengan *leverage*. Jensen (1986) dalam Yuningsih (2002:177) menyatakan terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *profitability* jika pasar dalam mengontrol perusahaan efektif. Sebaliknya, jika pasar dalam mengontrol perusahaan tidak efektif terdapat hubungan negatif antara *profitability* dengan *leverage* perusahaan. Penelitian ini menganggap bahwa terdapat pengaruh negatif antara *profitability* dengan *leverage* untuk Pecking Order Theory. Sebaliknya, berdasar pada *Static Trade Off* tingkat profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Artinya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi. Brigham dan Houston (2001) dalam Saidi (2004:11) 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. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998) dan

Majumdar (1999) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.2.8 Struktur Asset

Struktur asset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Brigham and Gapenski (1996) dalam Asih Suko Nugroho (2006) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Semakin banyak *assets tangibility* suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk bisa mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini dikarenakan pihak kreditur akan meminta *collateral assets* untuk *memback-up* hutang. Berdasar pada teori Static Trade Off, *assets tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Harris dan Raviv (1991) dalam Ari Christianti (2006:5) menyatakan perusahaan dengan level *fixed assets* yang rendah mempunyai lebih banyak masalah *asymmetric information* dibandingkan perusahaan dengan level *fixed assets* yang tinggi. Perusahaan dengan level *fixed assets* yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang besar, yang dapat menerbitkan saham dengan harga yang *fair* sehingga tidak menggunakan hutang untuk mendanai investasi. Dengan demikian berdasar pada teori Pecking Order Theory, *tangibility assets* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Menurut Riyanto (1995; 298), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal

sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasinya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Dalam Saidi (2004:47-48) Moh'd, Larry dan James (1998) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempengaruhi keputusan struktur modal yang dilakukan oleh manajer. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh dari struktur aktiva terhadap keputusan struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan oleh Krishnan (1996) pada perusahaan-perusahaan besar di negara industri juga menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.

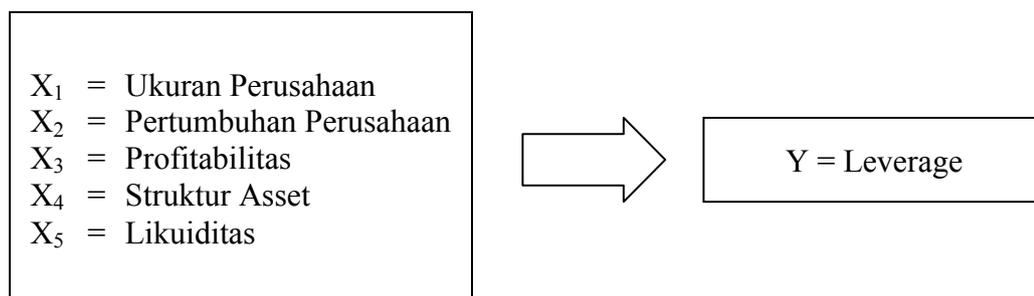
2.2.9 Likuiditas

Perusahaan untuk membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin mampu membayar dividen. Menurut Gill dan Green (1993) yang diacu Adedeji (1998) dalam Yuningsih (2002:169) menemukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividen payout ratio*. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (Sunarto dan Kartika, 2003).

Current Ratio (CR) merupakan variabel untuk mengukur rasio likuiditas. Jika rasio *Current Ratio* tinggi maka perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berupa deviden kas. Apabila *Current Ratio* tinggi, maka investor dapat memperoleh deviden kas sesuai dengan harapan pada saat berinvestasi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan likuiditas terhadap *leverage*. Sehingga dari penjelasan tersebut dapat digambarkan dalam bentuk diagram yang disajikan pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan logika dari hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur asset, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan manufaktur yang bergerak dalam industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur asset, dan likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan manufaktur yang bergerak dalam industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia.