

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti variable-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang digunakan peneliti sebagai acuan dalam penelitian ini, antara lain:

2.1.1 Friska Firnanti (2011)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Friska Firnanti (2011) yang berjudul “factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2006 sampai dengan 2009, dan data yang diteliti sebanyak 213 observasi. Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive* atau *judgment* sampling. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Friska Firnanti (2011), bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan

terhadap struktur modal, *time interest earned* dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.

2.1.2 Seftianne dan Ratih Handayani (2011)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2010) yang berjudul: “faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur” penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Sample yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari 92 data yang telah listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai dengan 2009 yang telah dipilih dengan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk melihat pengaruh kontribusi setiap variabel dalam struktur modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka peneliti mengambil kesimpulan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal, sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

2.1.3 Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010) yang berjudul: “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur

modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 hingga 2008. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi ukuran, tangibility, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, tax shield non-debt, usia dan investasi sedangkan variabel dependen adalah struktur modal, dengan menggunakan purposive sampling, jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan industri manufaktur. Model analisis data adalah regresi berganda.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010) menunjukkan bahwa hasil penelitian sebagai berikut: *size* dan *age* berpengaruh terhadap *capital structure*, sedangkan *tangibility*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, *non-debt tax shield* dan *investment* tidak mempunyai pengaruh terhadap model *capital structure*.

2.1.4 Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyanto (2011)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyanto (2011) yang berjudul: “menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2008. Teknik pengambilan sample menggunakan *purposive sampling*. Sedangkan teknik

analisis, menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan penelitian, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

2.1.5 Joni dan Lina (2010)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang berjudul: “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal”, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dividen, struktur aktiva, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005 sampai 2007. Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis menggunakan regresi berganda. Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dividen, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.1.6 Endang Sri Utami (2009)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Endang Sri Utami (2009) yang berjudul: “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan

manufaktur”, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 sampai 2006. Sample yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sample dalam penelitian ini adalah *purposive random sampling*, sedangkan teknik analisa yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas bersama-sama mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di BEI.

2.1.7 Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) yang berjudul: “factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta”, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1997-2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 97 perusahaan yang memenuhi kriteria. Berdasarkan penelitian, menunjukkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* ternyata secara simultan dan parsial

dipengaruhi secara significant oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan.

2.1.8 Nikolaos Eriotis (2007)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nikolaos Eriotis (2007) yang berjudul: “how firm characteristic affect capital structure: an empirical study”, penelitian ini bertujuan untuk mengisolasi karakteristik perusahaan yang mempengaruhi struktur modal, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: debt ratio, size, liquidity, incov, growth. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 129 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Athena. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah panel data, sedangkan teknik analisa: regresi linier. Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa rasio utang berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh, liquiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.1.9 Muhajir Anwar (2009)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Muhajir Anwar (2009) yang berjudul: “pengaruh antara risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta”, penelitian ini bertujuan untuk menghitung risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal dan kinerja perusahaan pada tahun 2003-2007. Populasi yang digunakan dalam

penelitian ini adalah: perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ periode 2003-2007. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, sedangkan teknik analisa yang digunakan adalah *path analysis*. Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa: Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, strategi pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, strategi pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan risiko bisnis tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.1.10 Saidi (2004)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang berjudul: “faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002”, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal secara simultan maupun parsial. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* di BEJ periode 1997-2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 97 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *random sampling*, sedangkan teknik analisa yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan penelitian tersebut, menunjukkan bahwa: secara simultan ukuran perusahaan,

risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. sedangkan secara parsial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

2.1.11 Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Glenn, Herlina dan Rini (2011) yang berjudul: “pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal: studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI periode 2004-2007”.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan struktur modal perusahaan pertambangan yang *go public* di pengaruhi secara simultan dan parsial oleh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI periode 2004-2007. Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah *purposive sampling*. Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan penelitian tersebut, menunjukkan bahwa: struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (leverage). Berdasarkan

analisis terhadap sampel saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2007, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis memiliki pengaruh simultan yang signifikan terhadap struktur modal (leverage).

TABEL 2.1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti	Judul	Masalah/Tujuan	Variabel		Teknik analisis	Hasil
			y	X		
FriskaFirnanti (2011)	factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, risikobisnis, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009.	Struktur modal	Risiko bisnis, <i>time interest earned</i> , dan pertumbuhan aktiva	Regresi berganda	ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal, <i>time interest earned</i> dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal.
Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	faktor-faktor yang mempegaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur,	untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, <i>growth opportunity</i> , kepemilikan managerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.	Struktur modal	Profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, <i>growth opportunity</i> , kepemilikan managerial, dan struktur aktiva	Metode regresi berganda	<i>growth opportunity</i> dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal, sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.
Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan (2010)	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia	untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi struktur modal	Struktur modal	Ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, tax shield non-debt,	regresi berganda	<i>size</i> dan <i>age</i> berpengaruh terhadap <i>capital structure</i> , sedangkan <i>tangibility</i> , <i>profitability</i> , <i>liquidity</i> , <i>growth</i> , <i>non-debt tax shield</i> dan <i>investment</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap model

				usia dan investasi		<i>capital structure</i> .
Rista Bagus Santika dan Bambang Sudyanto (2011)	Struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal	Struktur modal	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas	Regresi linier berganda	pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
Joni dan Lina (2010)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	Untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dividen, struktur aktiva, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal	Struktur modal	Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dividen, struktur aktiva, dan risiko bisnis	Regresi berganda	pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dividen, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal
Endang Sri Utami (2009)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur	Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Struktur modal	Ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas	Regresi linier berganda	ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas bersama-sama mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di BEI
Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur <i>go public</i> di Bursa Efek Jakarta	Untuk menguji apakah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal	Struktur modal	Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur	Regresi linier berganda	struktur modal perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> ternyata secara simultan dan parsial dipengaruhi secara significant oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis,

				kepemilikan		pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan.
Nikolaos Eriotis (2007)	how firm characteristic affect capital structure: an empirical study	untuk mengisolasi karakteristik perusahaan yang mempengaruhi struktur modal, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: debt ratio, size, liquidity, incov, growth	Struktur modal	debt ratio, size, liquidity, incov, growth	regresi linier	rasio utang berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh, liquiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
Muhajir Anwar (2009)	pengaruh antara risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta	untuk menghitung risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal dan kinerja perusahaan pada tahun 2003-2007	Kinerja Perusahaan	risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal	Path analysis	Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, strategi pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, strategi pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan risiko bisnis tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
Saidi (2004)	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002	untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal secara simultan maupun parsial	Struktur modal	ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan	regresi linier berganda	secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. sedangkan secara parsial, ukuran perusahaan,

						pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal
Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011)	pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal: studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI periode 2004-2007	untuk menguji apakah kebijakan struktur modal perusahaan pertambangan yang <i>go public</i> di pengaruhi secara simultan dan parsial oleh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis	Struktur modal	struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis	regresi linier berganda	struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (leverage). Berdasarkan analisis terhadap sampel saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2007, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko bisnis memiliki pengaruh simultan yang signifikan terhadap struktur modal (leverage).

2.2 Landasan Teori

Pada Sub bab ini akan diungkapkan teori-teori pendukung lainnya yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal menurut Ridwan dan Inge (2003;283) merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil/pengembalian dan nilai.

Modal sendiri atau ekuitas menurut Ridwan dan Inge (2003;284) merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Ada dua sumber utama dari modal sendiri yaitu modal saham preferen dan modal saham biasa yang terdiri dari modal saham biasa dan laba ditahan. Saham biasa merupakan bentuk modal sendiri yang paling mahal biaya modalnya diikuti dengan laba ditahan dan saham preferen.

Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) Struktur Modal adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah

hutang, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi assetnya dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \dots \dots \dots (1)$$

2.2.2 Teori Struktur Modal

Menurut Ridwan dan Inge (2003;286), penelitian teoritis dan empiris menemukan bahwa ada sebaran struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan. Disini pengertian struktur modal tidak melengkapi seorang manajer keuangan dengan metodologi khusus yang dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Namun demikian, teori keuangan dapat membantu manajer untuk memahami bagaimana kombinasi modal yang dipilih mempengaruhi nilai perusahaan.

Franco Modigliani dan Merton H. Miller (Ridwan dan Inge, 2003;286) secara aljabar menunjukkan bahwa dengan asumsi pasar sempurna, struktur modal yang dipilih perusahaan tidak mempengaruhi nilainya. Banyak peneliti termasuk Modigliani dan Miller memeriksa pengaruh dari asumsi yang kurang membatasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasilnya adalah teori struktur modal optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat utama dari pembiayaan dengan modal pinjaman adalah perlakuan pajak dari pemerintah yang mengizinkan bahwa pembayaran bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak.

Biaya modal pinjaman disebabkan oleh meningkatnya kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban membayar hutang, biaya perwakilan dari pemberi modal pinjaman untuk pengendalian tindakan perusahaan, biaya yang berkaitan dengan manajer yang ingin memperoleh informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor.

Menurut Brigham dan Houston (2011;179), risiko usaha merupakan suatu determinan penting struktur modal yang optimal, dan perusahaan pada berbagai industri memiliki resiko usaha yang berbeda-beda, sehingga kita beranggapan bahwa struktur modal akan sangat bervariasi diantara masing-masing industri.

Ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modalnya adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang MM peroleh menjadi dipertanyakan.

Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang MM ambil:

- a. tidak ada biaya pialang
- b. tidak ada pajak
- c. tidak ada biaya kebangkrutan
- d. investor masih meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan

- e. seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Walaupun ada fakta bahwa sebagian asumsi diatas kenyataannya tidak realistis, tetapi hasil tidak relevan yang diperoleh MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan persyaratan yang membuat struktur modal menjadi tidak relevan, maka MM memberi petunjuk tentang apa yang dibutuhkan jika struktur modal menjadi relevan dan memengaruhi nilai suatu perusahaan.

1. Dampak Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi MM berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri atas utang.

Seperti yang dikemukakan oleh Miller, (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan pengguna pendanaan dengan utang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas.

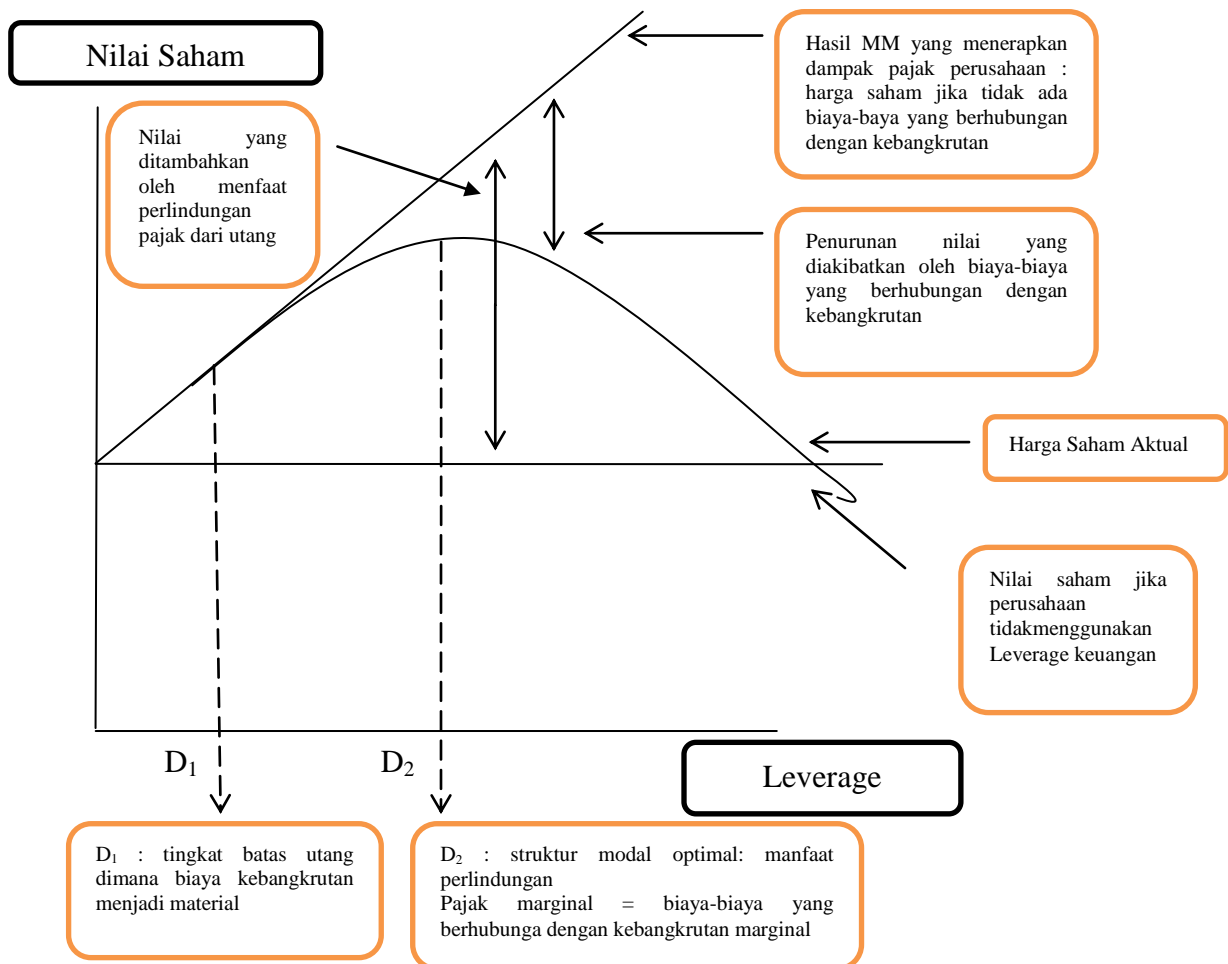
2. Dampak Potensi Kebangkrutan

Biaya yang berhubungan dengan biaya kebangkrutan memiliki dua komponen: (1) profitabilitas terjadinya dan (2) biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan

keuangan. Suatu perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika semua hal lain dianggap sama, akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil.

3. Teori pertukaran

Perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.



Gambar 2.1
Hubungan antara Struktur Modal dan Harga Saham
Sumber: Brigham dan Houston (2011;183)

Berikut adalah beberapa pengamatan gambar di atas:

1. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor.
2. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio utang yang meminta utang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
3. Terdapat beberapa batas tingkat utang, yang diberi label D_1 dalam gambar, dibawah batas tersebut probabilitas kebangkrutan menjadi begitu rendah sehingga menjadi tidak material. Namun, diatas D_1 , biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan menjadi makin penting, dan nilainya mulai menutup manfaat pajak dari utang. Di rentang antara D_1 dan D_2 , biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan berkurang tetapi tidak sepenuhnya menutup manfaat pajak dari utang, sehingga harga saham perusahaan terus meningkat seiring dengan meningkatnya rasio utang. Akan tetapi, diatas D_2 , biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan melebihi manfaat pajak sehingga saat titik ini mengalami peningkatan rasio utang, maka harga saham akan turun. Jadi, D_2 adalah struktur modal yang optimal, struktur dimana harga saham akan maksimal. Tentu saja nilai D_1 dan D_2 akan berbeda-beda

dari perusahaan satu dengan perusahaan yang lain, bergantung pada risiko usaha dan biaya kebangkrutan perusahaan tersebut. Meskipun studi teoritis dan empiris mendukung bentuk umum kurva dalam gambar, grafik-grafik tersebut harus dipandang sebagai suatu perkiraan, dan bukan sebagai fungsi yang terdefinisi secara akurat. Angka-angka dalam gambar disajikan dalam bentuk desimal, tetapi ini hanya untuk kebutuhan ilustrasi saja, angka tersebut tidak benar-benar akurat mengingat kenyataan bahwa grafik tersebut didasarkan atas estimasi yang dipertimbangkan.

4. Aspek lain yang mengganggu teori struktur modal seperti yang dinyatakan dalam gambar adalah adanya fakta bahwa banyak perusahaan besar dan berhasil seperti Intel dan Microsoft menggunakan utang dalam jumlah yang jauh lebih sedikit dibandingkan dengan yang diusulkan oleh teori tersebut.

2.2.3 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal kemudian *convertible bond*, *prefferend stock*, dan pada akhirnya apabila masih memerlukan dan perusahaan akan menerbitkan *common stock* (external equity). Hal ini terjadi karena adanya *transactioncost* di dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan umumnya mempunyai utang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target

debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

2.2.4 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana manager perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek ke depannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya. Adanya *asymmetric information* membuat manager perusahaan lebih leluasa bertindak di dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu relevan dengan harga saham yang beredar di pasar, sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karna kompetisi pasar diantara para investor membuat informasi baru segera direfleksikan kedalam harga saham di pasar secara cepat, sehingga terjadi pula kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

2.2.5 *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (Joni dan Lina 2010), yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap bahwa agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya

yang timbul dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen disebut biaya agensi.

2.2.6 Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2011;188) Perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal:

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset yang dengan tujuan khusus.

3. Leverage operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *laverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *laverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat, harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya

emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Seringkali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti misalnya Intel, Microsoft, dan Coca Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham

tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan utang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, menejer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Akan tetapi, jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain. Apapun kondisinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

8. Sikap manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas fakta *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

seringkali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka. Misalnya, salah satu perusahaan listrik baru-baru ini diperingatkan oleh Moody's dan Standard & Poor bahwa obligasi perusahaan tersebut akan diturunkan peringkatnya jika perusahaan menerbitkan obligasi lagi. Hal ini memengaruhi keputusan yang diambil, dan perusahaan lalu mendanai ekspansinya menggunakan ekuitas biasa.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Misalnya, selama terjadi kebijakan uang ketat, pasar obligasi sampah menjadi sepi, dan sama sekali tidak ada pasar pada tingkat bunga yang "wajar" untuk pinjaman jangka panjang baru dengan peringkat dibawah BBB. Jadi, perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar, perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sering juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Misalnya, suatu perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun, laba yang baru ini belum diantisipasi

oleh investor, sehingga tidak mencerminkan dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham – perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya, perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali kepada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

2.2.7 Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat

Berikut adalah penjelasan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

1. Ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) dan Friska Firnanti (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Joni dan Lina (2010) Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan natural logaritma (\ln) dari total aktiva. Variabel ukuran perusahaan merupakan data yang berskala rasio.

Ukuran Perusahaan= $\ln(\text{Total Aktiva})$(2)

2. Risiko bisnis terhadap struktur modal

Menurut Friska Firmanti (2011) Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktu modal perusahaan, sedangkan menurut Friska Firmanti (2011) risiko binis mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis dalam penelitian Glenn, Herlina dan Rini (2011) diukur dengan menggunakan standar deviasi dari Ratio of Operating Income to Sales sebagai proxy, proxy ini diukur selama 3 tahun terakhir mulai periode (t-2) hingga periode (t).

Risiko Bisnis= $\sigma(\text{ebit/sales})$(3)

3. Pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal

Menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan aktiva perusahaan menunjukkan besarnya pengalokasian dana oleh perusahaan ke dalam aktivanya. Jika faktor-faktor lain dianggap tetap, maka hutang sebagai alternatif pertama dalam pengadaan dana eksternal cenderung meningkat. Dalam penelitian ini, pertumbuhan aktiva diukur dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva

dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan skala rasio.

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana TA_t : total aktiva tahun berjalan, TA_{t-1} : total aktiva tahun sebelumnya.

4. Profitabilitas terhadap struktur modal

Menurut Friska Firmanti (2011) Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanam modal perusahaan. Menurut Chen dan Hammes (2003) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar mendapatkan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Menurut Andi Kusuma (2009), Endang Sri Utami (2009), Friska Firmanti (2011) profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Joni dan Lina (2010) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Untuk mengukur

tingkat profitabilitas dalam penelitian Joni dan Lina (2010), dapat menggunakan rasio ROA (*Return On Assets*).

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Total\ Assets} \dots\dots\dots (5)$$

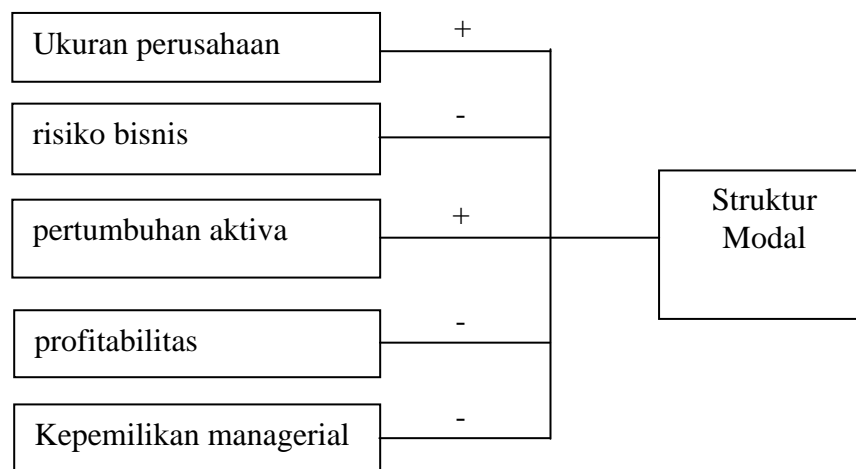
5. Kepemilikan managerial terhadap struktur modal

Menurut Jensen and Meckling dalam (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011) ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost* salah satunya dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan managerial ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manager dan institusional. Menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011), kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

$$Kepemilikan\ Managerial = \frac{jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manager}{jumlah\ saham\ keseluruhan} \dots (6)$$

2.3 Kerangka Pemikiran

Sesuai dengan landasan teori serta kajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan seperti gambar 2.2



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

- H₁ : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan kepemilikan managerial secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- H₂ : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- H₃ : risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- H₄ : pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- H₅ : profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

H_6 : kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia