

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang mendasari dilakukannya penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1. Friska Firnanti, 2011

Penelitian ini mengambil judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel independen (bebas) yaitu diantaranya ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, risiko bisnis, time interest earned, dan pertumbuhan aktiva. Penelitian Friska menggunakan variabel terikatnya adalah struktur modal. Dimana variabel independennya diukur dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) dan risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Variabel profitabilitas dapat disimpulkan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Variabel time interest earned dan variabel pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan

Persamaan :

- a) Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu struktur modal dan menggunakan variabel independen ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas dan risiko bisnis.

- b) Menggunakan teknik analisis data dengan menggunakan uji linier berganda.
- c) Menggunakan teknik sampling yang sama dengan peneliti sekarang yaitu purposive sampling.

Perbedaan :

- a) Penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu time interest earned dan pertumbuhan aktiva. Penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan.
- b) Penelitian sebelumnya menggunakan sampel yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*) dengan periode 2007-2009. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel yaitu Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2008-2012.

2. Seftianne & Ratih H, 2011

Penelitian ini mengambil judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur pada periode 2007 sampai dengan 2009”. Dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, growth opportunity, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik descriptive. Penelitian Seftianne & Ratih H dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, variabel likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan growth opportunity berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Persamaan :

- a) Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu struktur modal dan menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis.
- b) Menggunakan teknik sampling yang sama dengan peneliti sekarang yaitu *purposive sampling*
- c) Menggunakan teknik analisis data dengan menggunakan uji linier berganda.

Perbedaan :

- a) Peneliti sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu tingkat likuiditas, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Penelitian ini menggunakan profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.
- b) Sampel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2007-2009. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel yaitu Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2008-2012.

3. Rasoul Keshtkar, Hashem Valipour, dan Ali Javanmard, 2012

Penelitian ini mengambil judul “*Determinants Of Corporate Capital Structure Under Different Debt Maturities: Empirical Evidence From Iran* pada periode 2001 sampai dengan 2011”. Menggunakan variabel bebas antara lain profitabilitas, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan *agency cost*. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Penelitian Rasoul Keshtkar, Hashem Valipour, dan Ali Javanmard dapat disimpulkan bahwa

variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta variabel ukuran perusahaan dan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan :

- a) Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu struktur modal dan menggunakan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan.
- b) Menggunakan teknik sampling yang sama dengan peneliti sekarang yaitu purposive sampling
- c) Menggunakan teknik analisis data dengan menggunakan Analisis Regresi Berganda.

Perbedaan :

- a) Peneliti sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu *growth opportunity* dan *agency cost*. Peneliti sekarang menggunakan risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan.
- b) Sampel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah Perusahaan Yang Terdaftar Di Tehran Stock Exchange pada periode 2001 sampai dengan 2011. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel yaitu Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2008-2012.

2.2 Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dan Sekarang

Keterangan	Friska Firnanti (2011)	Seftianne & Ratih H (2011)	Rasoul, Hashem V, dan Ali J. (2012)	Peneliti Sekarang (2014)
Variabel Terikat	Struktur Modal	Struktur Modal	Struktur Modal	Struktur Modal
Variabel Bebas	Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis, <i>Time interest earned</i> dan Pertumbuhan aktiva	Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Aktiva	Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>agency cost</i>	Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan
Populasi / Sampel	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan Yang Terdaftar Di Tehran <i>Stock Exchange</i>	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Teknik Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Periode	2007-2009	2007-2009	2001-2011	2008-2012
Jenis Data	Sekunder	Sekunder	Sekunder	Sekunder
Teknik Analisis Data	Uji Regresi Linier Berganda	Uji Regresi Berganda	Analisis Regresi Berganda	Analisis Regresi Berganda
Metode Pengumpulan Data	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

2.3 Landasan Teori

Pada sub bab ini, dijelaskan dan diuraikan teori-teori yang mendasari serta mendukung pada penelitian sekarang.

2.3.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2011:282). Struktur Modal adalah bauran atau campuran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan. Salah satu isi penting yang sering dihadapi oleh manajer suatu perusahaan adalah menentukan perimbangan yang tepat antara hutang dengan modal.

Kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor yang berasal dari luar perusahaan, seperti kondisi pasar modal, tingkat bunga, stabilitas politik, dan faktor yang berasal dari dalam perusahaan seperti profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Untuk mengukur struktur modal dengan menggunakan rumus: (Seftianne dan Ratih (2011) :

$$Debt Ratio = \frac{Long Term Debt}{Total Assets} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2.3.2 Teori Struktur Modal

1. *Modigliani and Miller Theory*

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958 yang diterbitkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. *Modigliani and Miller Theory* adalah

teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. *Modigliani and Miller Theory* mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut. (Made Sudana, 2011: 148)

1. Pasar modal sempurna
2. *Expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor sama.
3. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama.
4. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

2. *Trade Off Theory*

Trade-off theory yaitu perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Made Sudana, 2011: 153) . Biaya kesulitan keuangan yang dimaksudkan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas (kemampuan) suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor yaitu : 1. Pajak, 2. Biaya keagenan, 3. Biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi pasar sebagai imbalan dan manfaat bagi penggunaan hutang.

Trade-off theory ini memiliki kekurangan, yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi sebab teori ini mengasumsikan bahwa investor dan manajemen perusahaan memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan dan

besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke saham atau saham ke hutang.

3. *Signaling Theory*

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Made Sudana, 2011: 153). *Modigliani and Miller Theory* berasumsi bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan. Hal ini sering disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). Manajer memiliki informasi yang berbeda atau bahkan lebih baik tentang prospek perusahaan bila dibandingkan dengan investor. Hal ini sering disebut sebagai informasi asimetris, dan manajer memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal.

Perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan lebih banyak menggunakan utang maka perusahaan dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar (Made Sudana, 2011: 153).

4. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory berarti bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang banyak. Dalam *Pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Teori ini

menjelaskan tentang penentuan hierarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Dibawah ini terdapat urutan hierarki dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- a) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal.
- b) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih mulai dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen.
- c) Terdapat kebijakan deviden yang konstan
- d) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan struktur dana internal terkadang mengalami kelebihan atau kekurangan untuk investasi.

2.3.3 Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya (Syafri, 2008: 304).

Untuk mengukur profitabilitas digunakan alat analisis yaitu:

- a. *Net Profit Margin*, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan penjualan netto yang merupakan kemampuan dari setiap penjualan untuk menghasilkan keuntungan netto (Bambang Riyanto, 2011:336).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Netto}} \dots\dots\dots(2)$$

- b. *Return On Asserts (ROA)* yaitu Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Perhitungan rumus adalah sebagai berikut (Mamduh dan Abdul Halim 2009):

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(3)$$

- c. *Rate of Return for the Owner/Equity (ROE)*, yaitu perbandingan antara laba bersih dengan jumlah modal sendiri yang merupakan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa (Bambang Riyanto, 2011:336).

$$\text{Rate of Return for the Owner} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(4)$$

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas menggunakan rumus *Return On Asserts (ROA)*.

2.3.4 Risiko Bisnis (*RISK*)

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan dimana perusahaan mampu untuk membayar utangnya. Tingkat risiko bisnis pada perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Berikut rumus ROE yaitu : (Friska Firnanti, 2011)

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\% \Delta \text{ EBIT}}{\% \Delta \text{ Sales}} \dots\dots\dots(5)$$

2.3.5 Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran Perusahaan merupakan gambaran kemampuan financial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan financial dapat dilihat dari berbagai sisi, yaitu dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan ini menggunakan rumus (Seftianne dan Ratih, 2011) :

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \log (\text{Total Aktiva}) \dots\dots\dots(6)$$

2.3.6 Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Apabila dalam suatu perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal akan semakin lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih rendah. Pertumbuhan penjualan (*growth*) ini dengan menggunakan rumus (Vina Ratna Furi dan Saifudin, 2012) :

$$\text{Growth of sales} = \frac{\text{Penjualan tahun ke t} - \text{penjualan tahun ke t-1}}{\text{Penjualan tahun ke t-1}} \dots\dots\dots(7)$$

2.3.7 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan pinjaman untuk memperoleh manfaat pajak. Maka perusahaan tersebut akan menggunakan lebih banyak laba ditahan

dan lebih sedikit utang. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Sehingga perusahaan menggunakan dana internal dikarenakan biaya yang ditimbulkan relatif murah apabila dibandingkan dengan sumber pembiayaan eksternal. Oleh sebab itu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. (Friska Firmanti, 2011).

2.3.8 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Kreditor dapat mengandalkan aktiva tetap perusahaan sebagai jaminan dari pendanaan atau pinjaman yang diberikan. Risiko bisnis yang besar dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan, namun tingkat risiko yang tinggi dapat memungkinkan kreditor untuk menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Oleh sebab itu risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. (Friska Firmanti, 2011).

2.3.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil (Napa dan Mulyadi, 1996).

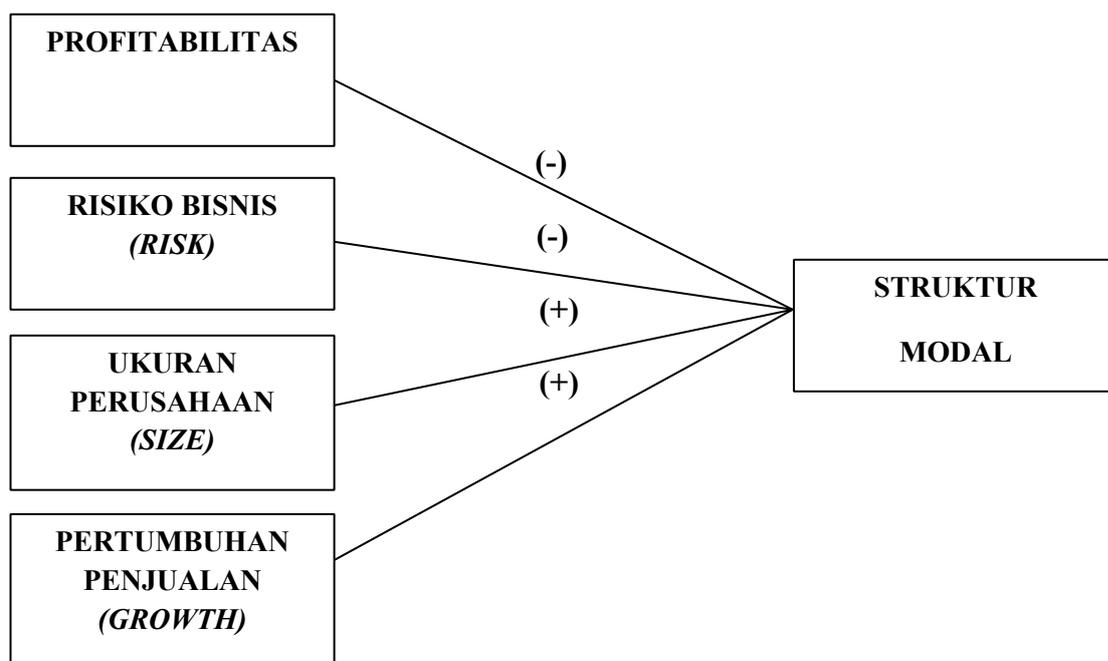
Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar memiliki tingkat leverage lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Kesimpulannya adalah ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal. (Seftianne & Ratih H, 2011).

2.3.10 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Dalam perusahaan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan (*growth*) penjualan akan berpengaruh terhadap struktur modal. (Rasoul Keshtkar, Hashem Valipour, dan Ali Javanmard, 2012).

2.3 Kerangka Penelitian

Untuk lebih menjelaskan hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka berikut digambarkan model penelitian yang digunakan.



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₁ : profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₃ : profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.