

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dalam suatu perusahaan (Sartono, 2001:225). Teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan atau biaya modal (Husnan, 2001:263).

Menurut penelitian Riyanto (1995) dalam Nugrahani (2012) Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri. Sedangkan menurut penelitian Nugrahani (2012) mengatakan semakin besar struktur modal perusahaan tersebut berarti semakin besar resiko yang ditanggung sebuah perusahaan karena semakin banyak hutang yang ditanggung untuk melakukan operasinya.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak

ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:263)

Menurut (Muhammad, 2002) dalam Handoko (2012) Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber – sumber dana yang akan dipilih karena masing – masing sumber dana mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi ke dalam dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba di tahan sedangkan pendanaan eksternal diperoleh dari para kreditur atau yang disebut dengan hutang dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan, maka akan mengurangi ketergantungan dana terhadap pihak luar. Tetapi apabila kebutuhan dana semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana intern sudah dipergunakan semua, maka perusahaan harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut.

1. Teori Struktur Modal

Dalam literatur keuangan berbagai teori yang berusaha menjelaskan struktur modal, Mamduh (2004:297) mengatakan di dalam bukunya bahwa struktur modal mempunyai beberapa teori diantaranya adalah:

a. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai perusahaan itu disebabkan karena adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

1) Proposisi MM tanpa pajak

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka:

- a) Tidak ada pajak
- b) Tidak ada biaya transaksi
- c) Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama.

Dengan asumsi - asumsi tersebut, MM mengajukan dua proposisi yang dikenal sebagai proposisi MM tanpa pajak.

a) Proporsi 1 (Tanpa Pajak)

Nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak, MM berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan resiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

b) Proporsi 2 (Tanpa Pajak)

Proposi 2 mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan utang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio utang dengan saham. Dengan menggunakan utang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), jika tingkat keuntungan yang diisyaratkan konstan. Tetapi dengan semakin

meningkatnya utang, tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal tertimbang yang konstan. Hasilnya nilai perusahaan akan konstan.

Dengan memasukkan pajak, MM menambah dimensi baru kedalam analisis.

1. Proporsi 1 (Dengan Pajak)

Nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang plus penghematan pajak karena bunga utang. Nilai perusahaan tanpa utang merupakan present value dari tingkat keuntungan EBIT, di diskontokan dengan biaya modal saham tanpa utang. Penghematan bunga didiskontokan dengan biaya modal utang. Perbedaan diskonto tersebut disebabkan karena risiko yang berbeda antara EBIT (aliran kas untuk pemegang saham) dengan bunga (aliran kas untuk pemegang utang).

2. Proposi 2 (Dengan Pajak)

Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang. Tetapi penghematan dari

pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Tetapi penggunaan utang yang lebih banyak, yang berarti menggunakan modal yang lebih murah (karena biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meskipun biaya modal sahamnya meningkat).

b. Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Semakin tinggi utang akan semakin tinggi bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Menurut pendekatan *trade-off* nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya utang. Tetapi nilai perusahaan pada titik tertentu akan mengalami penurunan. Pada titik tersebut, tingkat utang merupakan tingkat yang optimal. Gabungkan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara

penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori *trade-off* struktur modal.

c. Teori *Pecking Order* dalam Struktur Modal

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih rendah. Tingkat utang yang lebih kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal.

c) Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam menentukan perimbangan antara besar hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan, manajer keuangan perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang pada umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal (Brigham dan Houston, 2014:188) :

a. Stabilitas Penjualan

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

b. 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 dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan real estate biasanya memiliki leverage yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

c. Leverage Operasi

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

d. 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 menandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

e. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

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

g. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambah lagi, maka manajemen mungkin akan lebih 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, manajer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Akan tetapi, jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambil alihan. 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. Apa pun kondisinya, jika manajemen merasa tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan situasi kendali.

h. 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 perimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat.

i. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat (*Rating Agency*)

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan memengaruhi struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

j. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

k. **Kondisi Intern Perusahaan**

Kondisi intern perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya..

l. **Fleksibilitas Keuangan**

Merupakan kesempatan untuk menambah modal dalam keadaan kurang menguntungkan. Perusahaan dengan keadaan keuangan yang fleksibel juga berpengaruh pada struktur modal perusahaan. Karena dengan tersedianya dana, peluang-peluang usaha baik dapat diraih. Hal tersebut dapat menaikkan profitabilitas dalam jangka panjang. Alasan tersebut juga merupakan tujuan utama manajer pendanaan untuk selalu menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a) *Net Profit Margin (NPM)*

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006 : 299) *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Brigham dan Houtson (2014 :

153) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, dengan pendanaan yang dihasilkan secara internal.

b) Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan. Sehingga mempengaruhi besaran dana ekstern atau hutang yang dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana ekstern mempengaruhi besarnya rasio Struktur modal..

c) Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai permintaan akan produk yang

cukup meyakinkan, akan banyak menggunakan hutang jangka panjang (Husnan, 2006 : 225). Struktur aktiva merupakan penentuan besarnya alokasi untuk masing-masing komponen asset, baik asset lancar maupun asset tetap. Besar dan banyaknya struktur aktiva pada perusahaan mempengaruhi hutang yang mampu diperoleh perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman tersebut.

d) Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan dengan tingkat pertumbuhan tinggi kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Pertumbuhan 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 (Saidi, 2004 : 48) Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan yang berarti cenderung menggunakan hutang dalam investasinya. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah, kebutuhan modal baru relatif kecil, sehingga dapat dipenuhi oleh laba di tahan (Setyawan dan Laksito, 2008 dalam Hardanti, 2010)

e) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap besaran struktur modal. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Begitu pula dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk mendanai operasionalnya.

Besarnya ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan yang akan dipakai untuk operasional perusahaannya. Karena semakin besar perusahaan, semakin besar dana yang dimiliki atau diperlukan perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan, semakin mudah akses untuk mendapatkan dana dari luar (ekstern), hal tersebut karena besaran aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan dari kreditur untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Karena besarnya aset menunjukkan kemampuan perusahaan membayar hutangnya saat jatuh tempo.

f) Return On Asetts

Menurut Hanafi dan Halim (2003:27), *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui ROA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Yulianti (2011) di dalam penelitiannya mengemukakan bahwa profitabilitas dan likuiditas mempunyai berpengaruh negatif signifikan, lalu ukuran perusahaan pengaruh positif signifikan, sedangkan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio leverage perusahaan baik pada periode sebelum maupun setelah krisis.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Hestuningrum (2012) yang melakukan penelitian menggunakan 6 variabel yang menunjukkan hasil pengujian dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.
2. Variabel ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.
3. Variable price earning ratio (*PER*) tidak menunjukkan hasil pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Yulianti (2011) di dalam penelitiannya menggunakan variabel.

Beberapa peneliti juga melakukan penelitian terhadap pengaruh struktur modal, adapun penelitian-penelitian tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1
-Ringkasa Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Seftianne (2011)	Faktor-faktor yang mengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, <i>growth opportunity</i> , kepemilikan managerial, dan struktur aktiva.	Variabel profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aktiva tidak berpengaruh. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh.
2.	Indrajaya, Herlina, dan 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 Bursa Efek Indonesia	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, dan risiko bisnis.	Variabel struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, variabel profitabilitas berpengaruh negatif sedangkan variabel tingkat pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh.

		2004-2007.		
3.	Santika dan Suditayno (2011)	Menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia.	Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas.	Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif, variabel profitabilitas berpengaruh negatif, sedangkan variabel struktur aktiva tidak berpengaruh.
4.	Firnanti (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, <i>times interest earned</i> , dan pertumbuhan aktiva.	Variabel profitabilitas berpengaruh negatif, variabel <i>times interest earned</i> dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif, sedangkan ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh.
5	Prabansari dan Kusuma (2005)	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan	Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas struktur	Variabel Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan

		manufaktur go public di bursa efek jakarta.	dan kepemilikan.	struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
--	--	---	------------------	--

C. Hipotesis

1. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Struktur Modal

Firnanti (2011) dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya suatu perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin rendah. Perusahaan dengan kepemilikan profit tinggi akan cenderung menggunakan dana internal perusahaan terlebih dahulu untuk pemenuhan kebutuhan operasional dan ekspansi perusahaan, baru kemudian menggunakan dana eksternal yang bisa didapat dari hutang maupun pengeluaran saham perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

negatif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan mengutamakan dana internal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Didalam bukunya Sartono (2001 : 249) mengatakan, dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir adalah penjualan saham baru.

Perusahaan yang memiliki jumlah laba ditahan yang besar, akan lebih cenderung menggunakan laba ditahan terlebih dahulu daripada menggunakan hutang. Oleh, karena itu laba ditahan yang seharusnya dapat meningkatkan struktur modal akan menurun akibat penggunaan laba ditahan tersebut.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah :

$H_1 = \text{Net Profit Margin}$ berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Yulianti (2011) dalam penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuid suatu perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin rendah. Perusahaan yang likuid cenderung memiliki banyak aset lancar yang dapat digunakan dalam mendanai kebutuhannya, sehingga tingkat struktur modalnya akan semakin rendah.

Menurut Nugrahani (2012) sisi *pecking order*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi resiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut.

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki cukup banyak dana yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas, akan semakin rendah struktur modal yang digunakan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H₂ = Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

3. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Priyono (2008) dalam penelitiannya menunjukkan struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perubahan struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (utang).

Menurut Elsas dan Florysiak (2008) dalam Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011), aktiva tetap dapat dijadikan jaminan/*collateral* dalam melakukan pinjaman utang, dan karenanya dapat mereduksi biaya dari kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) dan ini akan semakin meningkatkan kapastitas tingkat utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *trade-off*, di mana perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang.

Menurut Gaud et al. (2003) dalam Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) nilai likuidasi aktiva tetap biasanya akan lebih tinggi daripada aktiva tidak berwujud (*intangible asset*), sehingga ketika

perusahaan mengalami kebangkrutan, biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*) yang ditanggung oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tersebut memiliki aktiva tidak berwujud lebih tinggi (Indajaya, Herlina, dan Setiadi 2011).

Aktiva berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah :

H₃ = Struktur Aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hestuningrum (2012) dalam penelitiannya menunjukkan growth berpengaruh secara signifikan positif terhadap struktur modal. Jadi penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aset-aset berpengaruh positif terhadap struktur modal karena aset mudah untuk dijamin sehingga menurunkan resiko pemberi pinjaman.

Semakin tinggi aset yang dimiliki suatu perusahaan yang dapat dijamin, maka akan semakin banyak jumlah pinjaman yang akan diperoleh. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suropto (2008) tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal menunjukkan pengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Song, 2005) dalam Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011). Menurut Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut hipotesis *pecking order theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi.

Menurut Myers dan Majluf (1977) dalam Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011), perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi. Selain itu menurut Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011), perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan di masa depan dengan menggunakan utang. Sebab utang dapat

menjadi sinyal positif bagi investor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan baik.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat penelitian ini adalah :

H₄ = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hestuningrum (2012) dalam penelitiannya menunjukkan *size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal. Jadi penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran suatu perusahaan, maka struktur modalnya akan semakin tinggi. Perusahaan dengan skala yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari para investor sehingga lebih mudah untuk mencari sumber pendanaan dari luar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut Elsas dan Florysiak (2008) dalam Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011) perusahaan besar memiliki *default risk* yang lebih rendah dan memiliki probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah

daripada perusahaan kecil, sehingga menurut hipotesis *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak, ini terkait rendahnya risiko perusahaan besar.

Rendahnya risiko perusahaan juga akan menyebabkan biaya utang perusahaan besar juga lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga mendorong akan perusahaan untuk menggunakan utang lebih banyak lagi (Song, 2005) dalam Indajaya, Herlina, dan Setiadi (2011).

Dengan ukuran perusahaan yang tinggi, perusahaan akan mudah mendapatkan kepercayaan dari pihak luar (investor maupun pemberi hutang), sehingga perusahaan akan dapat lebih meningkatkan struktur modalnya.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kelima penelitian ini adalah :

$H_5 =$ Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

6. Pengaruh *Return On Assets* Terhadap Struktur Modal

Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa return on assets berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Jadi, Pengaruh negatif ROA terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa dengan

peningkatan profitabilitas perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa hutang, Sehingga dengan kenaikan ROA akan menurunkan struktur modal.

Menurut Weston dan Brigham (2006 : 713), perusahaan dengan tingkat return on assets yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan return on assets yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

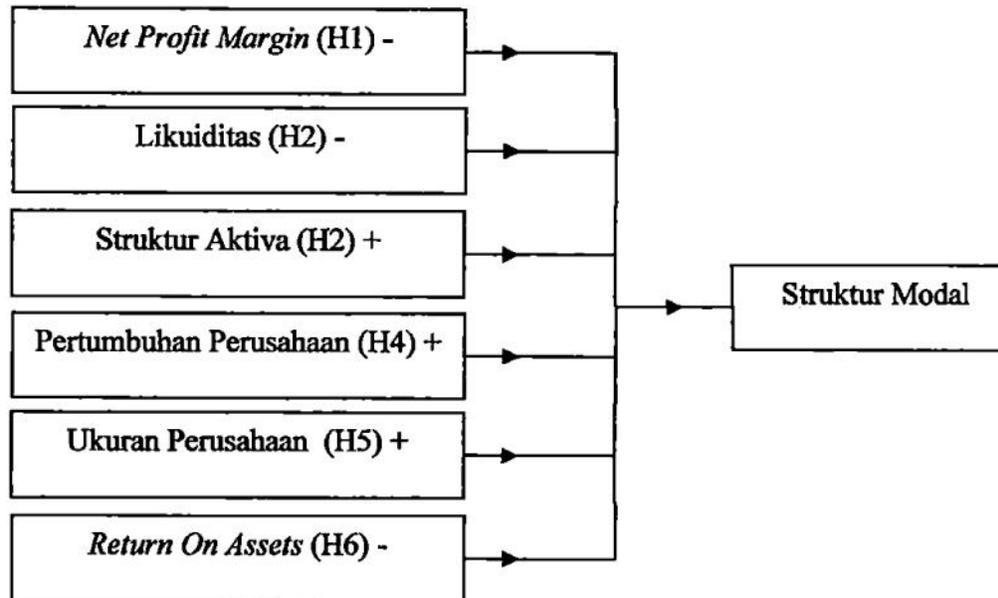
Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis keenam penelitian ini adalah :

$H_6 =$ Return on assets berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

D. Model Penelitian

Model penelitian memberikan dasar konseptual bagi penelitian yang mengidentifikasi jaringan hubungan antara variabel yang dianggap penting bagi penelitian yang akan dilakukan. Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *net profit margin*, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan return on assets.

Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat digambarkan dalam model penelitian seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1. berikut ini:



GAMBAR 2.1.

Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal

Keterangan :

—————> : berpengaruh secara parsial