

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Struktur Modal

Teori struktur modal (*capital structure theory*) menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menurut Keown *et al.*, (2000) dalam Rahardjo dan Hartantiningrum (2006), tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan oleh perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (struktur modal optimal. Menurut Sartono (1998) dalam Setyawan dan Sutapa (2006), struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa dalam suatu perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan (Riyanto, 1995 dalam Nurrohim, 2008). Wijaya (2001) dalam Setyabudi (2007) menjelaskan bahwa manajer harus mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan

pendanaan. Masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan

karakteristik finansial yang berbeda. Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan dan sumber ekstern perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya dari sumber intern berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi, sedangkan kebutuhan dana perusahaan yang bersumber dari ekstern perusahaan berasal dari utang, yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan dana yang berasal dari peserta yang mengambil bagian dalam perusahaan yang akan menjadi modal sendiri (Riyanto, 1995 dalam Harjanti dan Tandelilin, 2007). Bauran penggunaan modal sendiri (baik berupa saham biasa maupun saham *preferen*) dan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

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

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001 Andriyati, 2006), yaitu:

1. Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka

waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari lima tahun. Hutang

jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a) Hutang Hipotik (*Mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan) kecuali kapal dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu.

b) Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing atau hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperlus bagi perusahaan untuk

memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian, seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya, para krediturpun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk yang ditanamkan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

## 2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *extern*. Sumber *intern* di dapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

### a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari :

#### 1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan

## 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

### b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Para pakar ekonomi keuangan mengidentifikasi seperangkat kekuatan yang kompleks yang bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan. Menurut Sofiati (2001) semakin besar penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Berikut ini adalah teori mengenai struktur modal:

#### a. *Pecking Order Theory*

Myers (1984) dalam Rahardjo dan Hartantiningrum (2006) memperkenalkan *pecking order theory* yang menjelaskan tentang mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Menurut Husnan (2000) dalam Rahardjo dan Hartantiningrum (2006) secara ringkas teori ini menyatakan bahwa:

- 1) Perusahaan menyukai *internal financing*.
- 2) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan.
- 3) Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- 4) Bila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman.

*b. Signaling Theory*

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (1999) dalam Saidi (2004) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang optimal. Perusahaan dengan prospek yang kurang

menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

c. *Trade off Theory*

Pendekatan Modigliani dan Miller dalam Setyawan dan Sutapa (2006) dengan asumsi pasar yang sempurna dan tidak ada pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain struktur modal tidak relevan. Setelah memasukkan unsur pajak, struktur modal menjadi relevan karena perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan penghematan pajak. Penghematan ini didapat karena penghasilan kena pajak atau berkurang akibat penggunaan hutang sehingga jumlah pajak yang dibayarkan lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hutang.

### 3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 1994 dalam Andriyati, 2006), sedangkan menurut Riyanto (2001) dalam Bayu (2007), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi, struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Dalam suatu perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pertama, pada perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap (Riyanto, 1989 dalam Setyabudi 2007). Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban tetap yang berupa *fixed cost*. Apabila perusahaan memakai modal asing, untuk membelanjai aktiva tetapnya maka kos tetap yang akan ditanggungnya juga akan besar. Kedua, pada perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang (Brigham, 1999 dalam Setyabudi, 2007). Karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap adalah lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya maka penggunaan hutang lebih ditaksiran pada utang

jangka panjang. Hal ini juga dimaksudkan untuk menjaga likuiditas perusahaan.

Struktur aktiva merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Pada saat permintaan produk meningkat dengan pesat, akan mempengaruhi pembelian aktiva yang kebanyakan menggunakan hutang jangka panjang (Husnan, 1995 dalam Tin, 2004)

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

#### **4. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba (Martono dan Agus, 2007 dalam Mira, 2008). Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan

semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Brigham dan Houston (2001) dalam Arif (2006) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Dengan demikian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang.

Perusahaan dengan *rate of return* tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Beberapa bukti penelitian (Baskin 1989, Titman dan Wessels 1988, Thies dan Klock 1992 dalam Setyabudi, 2007) menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan utang yang relatif kecil

## 5. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Banyak penelitian yang menyatakan kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besaran perusahaan, dan menyatakan kebijakan ada hubungan positif antara besaran perusahaan dan ratio utang. Homifar *et al.*, (1994) dalam Setyabudi (2007) membuktikan bahwa besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva (Ferri dan Jones, 1999 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008). Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leverage*-nya akan lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Napa dan Mulyadi, 1996 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008). Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan maka ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah

## 6. Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan di waktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per saham bisa diperoleh dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1986 dalam Tin, 2004). Semakin stabil penjualan perusahaan berarti semakin besar kemampuan memenuhi kewajiban tetapnya. Perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil dapat membelanjai kegiatannya dengan proporsi utang yang lebih besar.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Konsisten dengan hasil penelitian Thies dan Klock (1992) dalam Setyabudi (2007) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage. Baskin (1989) juga menemukan tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan utang.

Penjualan yang tinggi akan meningkatkan perusahaan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Jika penjualan meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Hal ini mendorong perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih besar dibandingkan dengan

perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya.

## 7. Pertumbuhan Perusahaan

Myers (1977) dalam Nasruddin (2004) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi mungkin memiliki lebih banyak pilihan yang riil untuk investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memerlukan tambahan pembiayaan ekuitas untuk menghadapi setiap kemungkinan di masa yang akan datang. Suatu perusahaan dengan hutang yang besar mungkin meniadakan kesempatan ini karena setiap investasi merupakan pemindahan kekayaan secara efektif dari pemilik saham kepada kreditur. Juga perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi tidak mungkin mengeluarkan hutang pada tempat pertama dan diharapkan berhubungan secara negatif dengan kesempatan pertumbuhan.

*Pecking order theory* mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (sinyal positif) (Christianti 2006)

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal *MULTIPLE REGRESSION MODEL* yang dilakukan oleh Tin (2004) diperoleh hasil bahwa secara simultan struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dan secara parsial struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, serta profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Yuhartil (2006) yang melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan farmasi yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta diperoleh hasil bahwa secara parsial ROI dan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *Pay Out Ratio* (POR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Adapun secara simultan ROI, struktur aktiva, dan *Pay Out Ratio* (POR) berpengaruh terhadap struktur modal.

Harjanti dan Tandelilin (2007) melakukan penelitian yang berjudul *Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk* pada struktur modal perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ diperoleh hasil bahwa *firm size* dan *profitability* berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, sedangkan *tangible assets, growth opportunity, dan business risk* berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan.

Penelitian Wijaya dan Hadianto (2008) yang berjudul *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di BEI: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order* hasilnya adalah bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap

struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian Purnamasari (2008) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan resiko bisnis berpengaruh terhadap struktur aktiva, sedangkan struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. variabel struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan resiko bisnis secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Saidi (2004) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ tahun 1997-2002 menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan hanya resiko bisnis yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Secara simultan ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian Mulyani (2007) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal menjelaskan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap besarnya

struktur modal perusahaan struktur aktiva dan *degree of operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya struktur modal perusahaan secara parsial. Adapun secara simultan struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, *dividend payout ratio*, dan *degree of operating leverage*.

Hasil penelitian Margaretha dan Sari (2005) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Multinasional di Indonesia dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, tipe industri, dan kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial ukuran perusahaan dan kontrol kepemilikan berpengaruh terhadap besarnya struktur modal, sedangkan tipe industri tidak berpengaruh terhadap besarnya struktur modal.

Penelitian Rahardjo dan Hartantiningrum (2006) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Utang Perusahaan *go public* yang Terdaftar di BEJ hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara simultan *growth opportunities*, *dividend payout ratio*, *debt maturity*, *leverage*, dan *firm size* terhadap struktur utang perusahaan. Secara parsial hanya variabel *firm size* yang berpengaruh signifikan terhadap struktur utang perusahaan, sedangkan *growth opportunities*, *dividend payout ratio*, *debt maturity*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur utang perusahaan.

## C. Hipotesis

### 1. Struktur Aktiva

Struktur aktiva mempengaruhi pembelanjaan atau pembiayaan perusahaan. Pada saat permintaan produk meningkat dengan pesat, akan mempengaruhi pembelian aktiva yang kebanyakan menggunakan hutang jangka panjang (Husnan, 1995 dalam Tin, 2004).

Perubahan struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan pada struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang atau modal sendiri. Sartono (1995) dalam Tin (2004) menyatakan bahwa semakin banyak aktiva perusahaan yang dapat dijadikan sebagai agunan, maka semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang. Berdasarkan *trade off theory* struktur aktiva berpengaruh positif terhadap hutang, sedangkan berdasarkan *pecking order theory* struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap hutang. Hasil penelitian Saidi (2004), Masidonda dan Sulistyaningsih (2001) dalam Eni (2008), Harjanti dan Tandelilin (2007), serta Tin (2004) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Apabila perusahaan dengan struktur aktiva dapat dijadikan sebagai jaminan utang (agunan), sehingga pajak yang dibayarkan menurun, maka nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh struktur modal bisa meningkat (Sartono, 1996 dalam Tin, 2004).

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

## 2. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa semakin baik dan semakin meningkatnya kemakmuran perusahaan. Profitabilitas akan berpengaruh pada struktur modal, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah, sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Semakin besar modal sendiri maka semakin kecil pula perusahaan menggunakan hutangnya. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah struktur modalnya.

Menurut Myer dan Majluf (1994) dalam Ismiyati dan Hanafi (2004) dalam Mulyani (2007) terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007), serta Nurrohim (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas saham) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986) dalam

Christianti (2006), Sofiati (2001), Wijaya dan Hadianto (2008), serta Tin (2004) yang menyatakan profitabilitas berhubungan positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

### **3. Ukuran Perusahaan**

Semakin besar perusahaan, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal yang tinggi pula, sehingga perusahaan akan mengambil suatu kebijakan untuk menambah modal yang berasal ekstern (hutang). Semakin besar dana ekstern yang digunakan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modalnya.

Berdasarkan *trade off theory* ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap hutang, hal ini disebabkan perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil (Christianti, 2006), sedangkan berdasarkan *pecking order theory*, Frank dan Goyal (2003) dalam Christianti (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang karena perusahaan besar biasanya mempunyai kas yang besar pula untuk mencukupi kebutuhan dana operasional perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur

modal, sehingga akan berdampak pada struktur keuangannya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka untuk biaya operasional membutuhkan modal yang sangat besar pula, sehingga ada kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pengaruh lain ditunjukkan dengan hasil penelitian Rahardjo dan Hartantiningrum (2006) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang karena terdapat kecenderungan untuk mengurangi proporsi hutang publik dan meningkatkan penggunaan hutang privat.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

#### **4. Pertumbuhan Penjualan**

Husnan (1995) dalam Tin (2004) berpendapat bahwa apabila perusahaan semakin meningkatkan penjualannya dengan asumsi keuntungannya tinggi, maka cenderung menggunakan utang yang lebih banyak.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah, sehingga tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Jika pertumbuhan

perusahaan tinggi, maka memerlukan tambahan pembiayaan ekuitas untuk menghadapi setiap kemungkinan di masa yang akan datang. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat penggunaan hutangnya. Pernyataan tersebut sesuai dengan pendapat Husnan (1995) dalam Tin (2004) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan semakin meningkatkan penjualannya dengan asumsi keuntungannya tinggi, maka cenderung menggunakan utang yang lebih banyak.

Konsisten dengan hasil penelitian Saidi (2004) serta Tin (2004) yang menunjukkan bukti bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan sumber dari luar sehingga semakin tinggi struktur modalnya, sedangkan berdasarkan *pecking order theory*, pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap hutang. Jaelani (2000) dalam penelitiannya mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur keuangan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan dipercaya oleh pihak luar untuk mendapatkan pinjaman.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat

dimajukan hipotesis keempat sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal**

## **5. Pertumbuhan Perusahaan**

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual hutang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang, sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula struktur modalnya. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Nasruddin (2004) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi memiliki hubungan negatif dengan rasio hutang jangka panjang.

*Pecking order theory* mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (sinyal positif) (Christianti, 2006).

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur**

#### D. Model Penelitian

**Variabel Independen**

**Variabel Dependen**

