

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. TINJAUAN PUSTAKA

2.1.1 LANDASAN TEORI

2.1.1.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan campuran antara hutang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya. Komposisi hutang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa merupakan struktur modal perusahaan yang akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan (Raharjaputra,2009). Manajer seharusnya mampu untuk menghimpun dana secara efisien, sehingga keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan sehingga perusahaan berjalan dengan optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam menetapkan struktur modal perusahaan, perlu mempertimbangkan variabel yang mempengaruhinya

2.1.1.2 Pengertian Struktur modal.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan adalah antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan campuran antara hutang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya. Komposisi hutang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa merupakan struktur modal perusahaan yang akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan (Raharjaputra,2009).

Struktur modal terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang, dan ekuitas. Hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat diperoleh dari pihak eksternal perusahaan. Hutang jangka panjang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi modal. Hutang hipotek dan obligasi merupakan contoh hutang jangka panjang, hutang hipotek merupakan hutang yang dijamin oleh aset perusahaan. Contoh aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk hutang adalah tanah dan bangunan. Obligasi adalah surat berharga yang mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi. Obligasi terdiri dari nilai nominal, dan kupon. Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Pada saat jatuh tempo, obligasi harus dibayar sebesar nilai nominal ditambah dengan bunga. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Hak suara tersebut digunakan oleh *stockholders* untuk memilih dewan direksi. Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden setelah perusahaan membayar kewajiban dan deviden kepada pemilik saham preferen. Saham preferen memiliki prioritas utama saat pembagian deviden. Saham preferen merupakan kombinasi dari bentuk hutang jangka panjang dan saham biasa. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan Laba ditahan merupakan laba operasi perusahaan yang disisihkan untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan.

Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan bisnis. Manajemen akan meningkatkan jumlah hutang jika hutang saat ini masih dibawah tingkat hutang sasaran.

Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasional yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

Struktur Modal Sasaran.

Struktur modal sasaran adalah kombinasi antara utang saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan atau untuk mendapatkan modal. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaan antara resiko dan pengembalian. Resiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, akan tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikannya. Karena itu struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Resiko Bisnis dan Keuangan.

Resiko bisnis adalah tingkat resiko yang inheren di dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Perusahaan akan memiliki resiko bisnis yang kecil jika permintaan akan produk yang dihasilkan stabil dan hanya jika harga input dan produknya tetap relative konstan. Perusahaan dapat menyesuaikan harga dengan bebas jika terjadi peningkatan biaya, dan jika sebagian besar biayanya adalah biaya variabel sehingga akan turun jika penjualan

juga menurun. Hal – hal yang lain dianggap sama, semakin rendah resiko bisnis maka semakin tinggi resiko utang optimalnya.

Resiko bisnis juga tergantung pada sejumlah faktor, antara lain:

1. Variabilitas permintaan.
2. Variabilitas harga barang.
3. Variabilitas biaya input.
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input.
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya, ekspor resiko asing.
6. Konposisi biaya tetap: leverage operasi. Leverage operasi adalah tingkat sampai sejauh mana biaya-biaya tetap digunakan didalam operasi sebuah perusahaan.

Resiko keuangan adalah peningkatan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, diatas resiko bisnis dasar perusahaan yang diakibatkan oleh penggunaan leverage keuangan. Leverage keuangan adalah tingkat sampai sejauh mana ekuitas dengan laba tetap (utang dan saham preveren) digunakan dalam struktur modal sebuah perusahaan.

Resiko keungan (financial risk) adalah tambahan resiko yang dibebankan kepada para peegang saham biasa sebagai haasil dari keputusan untuk mendapatkan pendanaan melalui utang. Secara konseptual, pemegang saham akan menghadapi sejumlah resiko yang inheren pada operasi perusahaan, yaitu resiko bisnis yang didefinisikan sebagai ketidak pastian yang inheren pada proyeksi laba operasi masa depan. Jika sebuah perusahhan yang menggunakan hutang (

leverage keuangan) , maka hal seperti ini akan mengonsentrasikan resiko bisnis pada pemegang saham biasa. Pada umumnya pendanaan melalui utang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh suatu investasi , tetapi utang juga dapat meningkatkan resiko dari investasi tersebut bagi pemegang sahamnya. Keputusan manajer keuangan yang berkaitan dengan struktur modal tentu tidak lepas dari resiko. Resiko dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu resiko bisnis dan resiko keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 603) resiko bisnis menggambarkan seberapa beresiko saham perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Resiko keuangan merupakan tambahan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham apabila perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Resiko tersebut akan menjadi bahan pertimbangan bagi *manager* keuangan dalam membentuk struktur modal

Menurut Riyanto (2001) mengatakan bahwa secara umum struktur modal perusahaan terdiri dari beberapa komponen yaitu modal asing dan modal sendiri. Modal asing berasal dari pinjaman pihak ketiga atau bank yang berupa hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang sedangkan modal sendiri merupakan modal yang bersumber atau berasal dari aktivitas perusahaan dan dari modal pemilik perusahaan yang tertanam dalam jangka waktu tertentu.

Struktur modal perusahaan harus diatur sedemikian rupa sehingga aktivitas perusahaan dapat diatur terus menerus. Sebelum mengambil keputusan pendanaan yang berkaitan dengan struktur modal , manajer harus terlebih dahulu menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhinya setelah itu menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target bisa saja diubah sewaktu-waktu sesuai

dengan kondisi perusahaan akan tetapi manajemen harus mempunyai gambaran struktur modal yang spesifik setiap saat.

Struktur modal yang optimum.

Menurut Riyanto (2001) dengan berdasarkan pada konsep *cost of capital* maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Dari beberapa pengertian diatas disimpulkan bahwa struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan dan sekaligus juga meminimumkan modal rata-rata.

Pengertian struktur modal itu sendiri adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 1997). Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya. (Laksmi Indri Hapsari, 2010)

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal

sendiri. Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Penggunaan variabel DER sebagai *proxy* dari struktur modal sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutaminah (2003), Se Tin (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005).

2.1.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan, antara lain:

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan perusahaannya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas yang rendah. Menurut Brigham dan Houston (2001) Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi tentu akan berinvestasi dengan menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam dalam rasio profitabilitas yakni net profit margins, return of asset (ROA), dan Return on Equity (ROE)

Menurut Pungkas Prayogo tahun 2012, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih

banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Karena itu profitabilitas akan berhubungan negatif dengan *leverage* perusahaan. Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang dilakukan oleh Khrisnan dan Moyer (1996), Mayangsari (2001) serta Bhaduri (2002) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana asing (hutang) sehingga semakin rendah pula rasio struktur modalnya. Menurut Hanafi (2004), leverage operasi bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001), jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap maka perusahaan itu dikatakan memiliki leverage operasi. Dengan mempergunakan leverage operasi, diharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Brigham dan Houston (2007) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas

itu sendiri merupakan kemampuan yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Sedangkan rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai saham yang besar, dan setiap penambahan lembar sahamnya hanya berpengaruh penting terhadap kemungkinan hilang kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Rianto, 2001).

Perusahaan besar cenderung akan melakukan usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjaankan usaha atau resiko kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besarkan lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Menurut Wimelda dan Marlina (2013) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecinya suatu perusahaan dimana perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dalam bentuk utang maupun modal saham hal ini dikarenakan biasanya perusahaan besar mempunyai reputasi yang cukup baik dimata investor

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan

hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. (Laksmi indri hapsari, 2010)

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (2004) dalam Edwin Nurhidayat (2012)

c. Pertumbuhan Perusahaan.

Pertumbuhan Total aset cenderung berdampak positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi. Pertama berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap usaha (termasuk biaya) yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan, pertumbuhan aset perusahaan lebih mencerminkan jangka waktu lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. Sedangkan yang kedua, investasi pada aset membutuhkan waktu sebelum siap dioperasikan sehingga aktifitas yang dilakukan bila perusahaan terdapat prospek yang bagus. Kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi untuk pendanaan akan mendorong perusahaan menggunakan hutang, Kaaro (2003) dalam Dimitri (2013).

2.1.1.4. Rasio Struktur Modal

Untuk memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan yang bersangkutan., dimana data finansial itu tercermin dalam laporan keuangan.

Menurut Sjahrial dan Purba (2013: 37) Rasio struktur modal terdiri dari:

1. Rasio total utang terhadap total aktiva (*Total Debt to Total Asset Ratio/DAR*)
2. Rasio total utang terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/ DER*)
3. Rasio Utang jangka panjang terhadap modal (*Long Term Dept to Equity Ratio/ DER*)

2.1.1.4. Rasio Struktur Modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio total utang terhadap total aktiva (*Total Debt to Total Asset Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktifa perusahaan dibiayai oleh utang

$$\text{Rasio } DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Rasio total utang terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/ DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

$$\text{Rasio } DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

3. Rasio Utang jangka panjang terhadap modal (*Long Term Dept to Equity Ratio/ DER*).

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan modal sendiri yang diberikan perusahaan.

$$\text{Rasio LDER} = \frac{\text{total utang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

2.1.2 penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
1	Santi Wahyu Widyaningrum	Pengaruh Free cash flow, Profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap Struktur Modal	Free cash low, Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan.	free cash flow tidak berpengaruh, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.
2	Dumas Lusangaji	Pengaruh ukuran perusahaan, Struktur Aktiva,	Ukuran perusahaan, Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan	ukuran perusahaan, Struktur Aktiva, pertumbuhan Perusahaan dan profitabilitas

		<p>Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.</p>	<p>profitabilitas.</p>	<p>bersama-sama berpengaruh secara simultan. Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan Profitabilitas berpengaruh secara parsial. Ukuran perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh dominan.</p>
3	Saputri, Margareta	<p>faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal industri manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Profitabilitas, tangibility dan ukuran perusahaan.</p>	<p>profitabilitas, tangibility, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan untuk pertumbuhan aset tidak berpengaruh.</p>

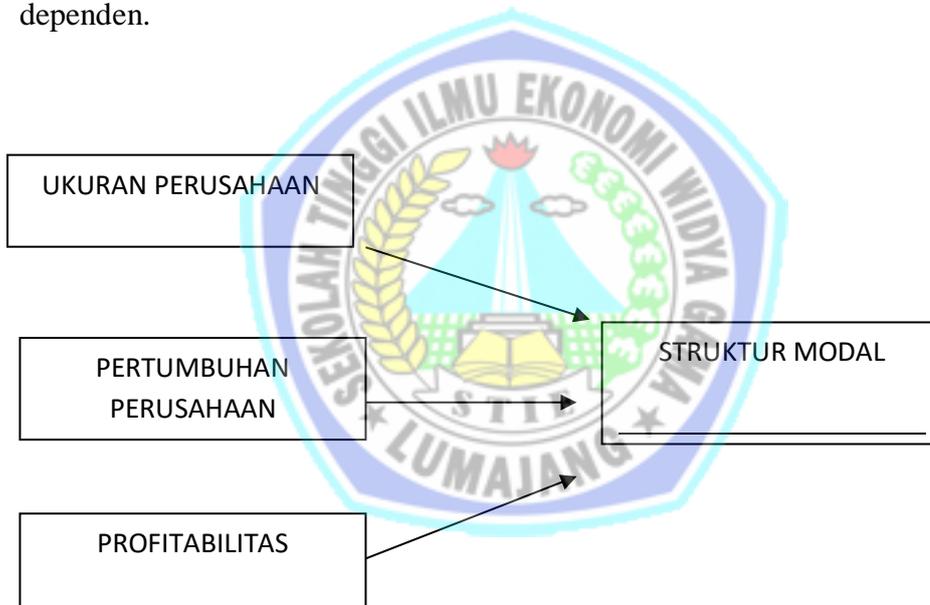
4	Hafsah	Analisi struktur Modal terhadap kinerja keuangan	Struktur modal dan kinerja keuangan	Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
5	Anasa Zumaroh	Pengaruh Struktur Aktiva, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan dan provitabilitas terhadap struktur modal	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas.	struktur aktiva berpengaruh positif signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, tingkat pertumbuhan berpengaruh positif, profitabilitas berpengaruh positif
6	Michael Dimitri , Sumani	Analisis pengaruh likuiditas, Provitabilitas,	Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan ,	likuiditas memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan. Provitabilitas

		ukuran perusahaan, usia dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal	pertumbuhan perusahaan.	berpengaruh negatif dan tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan, Usia berpengaruh Negative dan tidak signifikan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan.
7	Athifah Hanun	Pengaruh pertumbuhan penjualan, Profitabilitas, Struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap	Pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur aktiva.	Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan, profitabilitas memiliki pengaruh negative signifikan, struktur akiva

		Struktur Modal		memiliki pengaruh positif signifikan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan.
--	--	----------------	--	---

2.1.3. Kerangka pemikiran

Gambar kerangka pemikiran dibawah ini merupakan asumsi dasar penelitian mengenai keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen.



2.1.4 Perumusan Hipotesis

Bedasarkan bukti empiris atas beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan maka hipotesis yang akan dilakukan dalam penelitian ini:

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 2,053 dengan signifikansi 0,44. Nilai signifikansi di bawah 0,05 ini berarti bahwa variabel

ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 1 diterima**.

H2 : pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 1.136 dengan signifikansi 2,60. Nilai signifikansi di atas 0,05 ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 2 ditolak**.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh bahwa nilai t hitung sebesar -0,269 dengan signifikansi 7,89. Karena nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 3 ditolak**.

