

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan harga saham. Dalam kenyataannya, tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Hal ini karena manajer diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya mereka akan bertindak atas kepentingan yang terbaik dari pemegang saham, tetapi, dalam praktek, sering terjadi konflik. Konflik kepentingan antar agen sering disebut *agency problem*. Hubungan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih orang lain disebut agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Masalah agen biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara pemilik hutang dan pemegang saham (Sartono, 2001 dalam Santoso, 2013).

Masalah agen potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan (misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi). Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncullah masalah keagenan.

Di perusahaan besar, problem keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, dengan alasan akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan pengambil alihan. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Di samping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono,2001 dalam Santoso, 2013).

2.1.2 Pengertian dan Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan terhadap pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang kostan. Suatu perusahaan jika mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) akan terlihat dari harga sahamnya akan berubah atau tidak, bila perusahaan tersebut tidak merubah keputusan keuangan lainnya. Perusahaan struktur modal tersebut tidak merubah nilai perusahaan, maka tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham merupakan struktur modal yang terbaik (Husnan, 1996).

Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan, yang mengulas tentang cara perusahaan menandai aset nya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Hal ini didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Pada struktur keuangan perusahaan menggambarkan tentang bagaimana cara

perusahaan mendanai aset nya, baik dengan utang jangka pendek maupun utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham (Sugiarto, 2009). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Bambang, 2008).

Dari beberapa pengertian yang telah di paparkan, dapat disimpulkan tentang struktur modal yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disebut (*long term debt to equity atau leverage*) keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas financial dan kelangsungan hidup perusahaan.

Beberapa teori struktur modal menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalo keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah. Apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

2.1.3 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2008) yaitu:

1. Modal asing atau hutang jangka panjang

Modal asing atau modal jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang umumnya memiliki jangka waktu sepuluh tahun. Hutang jangka panjang digunakan untuk memperluas perusahaan atau modernisasi oleh perusahaan, pelaksanaan perluasan ini membutuhkan dana yang jumlahnya besar. Hutang jangka panjang memiliki beberapa komponen yaitu:

a) Pinjaman Hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin oleh asset tidak bergerak seperti bangunan dan tanah.

b) Pinjamna Obligasi (*bonds-payables*)

Pinjaman obligasi merupakan pinjaman jangka panjang dimana debitur mengeluarkan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan tersebut memiliki pinjaman dan menyetujui untuk melakukan pembayaran kembali pada waktu tertentu.

Modal asing hutang jangka panjang merupakan sumber dana yang harus dikembalikan dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama pengambilan hutang semakin mudah syarat pembayaran yang diberikan akan memperluas dan mempermudah mendayagunakan sumber dana tersebut. Meskipun persyaratan lebih mudah hutang yang dimiliki tetap harus dibayar sesuai waktu yang telah ditentukan, tanpa melihat keadaan finansial perusahaan serta bunga yang telah disepakati sebelumnya. Seandainya perusahaan tidak dapat membayar hutang maka kreditur dapat memaksa perusahaan untuk menjual asset yang dimiliki untuk membayar hutang tersebut.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam didalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun *extern*, sumber *intern* terdapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh 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 kepemilikan suatu perusahaan terbatas (P.T.), adapun jenis-jenis saham sebagai berikut:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala resiko 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.

3) Saham Kumulatif Preferen

Jenis saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaanya hanya terletak pada adanya hak kumulatif.

b. Cadangan

Cadangan disini di maksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang di peroleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau tahun berjalan.

Cadangan yang masuk dalam modal sendiri antara lain; cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan umum.

c. Laba Ditahan

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

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.3.1 Packing Order Theory

Dalam teori pecking order dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Debt equity ratio yang terobservasi mencerminkan kebutuhan kumulatif perusahaan bagi kebutuhan eksternal (Sugiarto, 2009). Jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang tidak memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas (Siregar, 2005) :

Empat alasan yang mendasari Myers dalam pecking order theory yang memprediksi perusahaan lebih mengutamakan hutang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Siregar, 2005), yaitu :

1. Pasar menderita kerugian adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat overpriced sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.
2. Hutang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun, biaya transaksi hutang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.
3. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan menegluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat di bebaskan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
4. Kontrol manajemen, dalam hal ini insider ownership, yaitu pemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas hutang.

Sedangkan beberapa asumsi yang digunakan oleh (Mayangsari, 2001) dalam teori ini yaitu :

1. Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) alternatif terakhir.
2. Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari paling aman sampai paling yang berisiko. Seperti mulai

dari sekuritas hutang, obligasi konversi, saham preferen dan yang terakhir dari saham biasa.

3. Kebijakan deviden yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran deviden dan target *dividen payout ratio* yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran deviden tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi.
4. Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan deviden dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi maka jika kurang pertama kali perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Pecking order theory menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *finansial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan risky debt atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi asimetri tidak akan muncul. Perusahaan akan menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelasan perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar (Sugiarto, 2009).

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya agar tidak melakukan perubahan dalam pembayaran deviden yang terlalu besar. Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dan internal yang kadang-

kadang besar maupun kecil untuk investasi. Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

2.1.3.2 Trade-off Theory

Argumen-argumen terdahulu mengarah kepada perkembangan yang disebut dengan “*theory trade off dari leverage*”, dimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Siregar (2005) dalam teori ini menyatakan bahwa dalam setiap perusahaan menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut diatas target dan menambah hutang apabila rasio hutang perusahaan tersebut dibawah target.

Menurut Joni dan Lina (2010), pada trade off theory ini memiliki kelemahan yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang. Trade off theory, mengasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini tidak dapat diterima karena sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi dengan porsi yang sama dengan pihak manajemen. Hal ini menghambat kemampuan perusahaan untuk melakukan penambahan dana dengan mengandalkan penerbitan emisi dan saham baru.

Bangun dan Surianty (2008) menyatakan bahwa adanya trade off theory pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antar perusahaan. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul.

2.1.3.3 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) mencerminkan ukuran kemampuan memperoleh laba (*earning power*) dari suatu perusahaan untuk mendanai investasi. *Earning power* dari suatu perusahaan merupakan *basic concern* dari para pemegang saham. *profitability* suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk meramalkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dimasa mendatang (Sugiarto, 2009)

Menurut Kartini dan Arianto (2008), keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan. Dalam teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal, kemudian dana eksternal, dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan).

Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang (Astuti, 2004).

Dalam penelitian ini menggunakan rasio pengembalian atas aset, rasio ini dikenal dengan nama *return on asset ratio* atau ROA. Rasio ini mengukur atas total aset setelah bunga dan pajak. Hasil pengembalian total aset atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan mengharapkan adanya hasil pengembalian yang sebanding dengan dana yang digunakan. Hasil pengembalian ini dapat dibandingkan dengan menggunakan alternatif dari dana tersebut. Sebagai ukuran keefektifan, maka semakin tinggi hasil pengembalian, semakin efektif perusahaan (Astuti, 2004).

Rasio antara laba bersih terhadap total aset mengukur tingkat pengembalian total aset (*return on total assets/ ROA*) setelah beban bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2006).

2.1.3.4 Struktur Aset

Menurut Damayanti (2013), struktur aset (*Tangibility of assets*) tangibility didefinisikan sebagai komposisi aset perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Secara umum perusahaan-perusahaan dengan proporsi aset tangible asset lebih tinggi akan cenderung berada di industri yang sudah dewasa sehingga lebih kecil risikonya, yang mengarah pada leverage keuangan lebih tinggi (Sugiarto, 2009).

Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan (Brigham dan Houston, 2001).

Struktur aset dalam penelitian ini di ukur dengan menggunakan pembagian antara fixed asset dan total asset. *Fixed Asset* (total aset tetap) adalah total aset tetap pada tahun berjalan dan total asset (Total Aset) adalah total aset pada tahun berjalan (Joni dan Lina, 2010).

Tujuan dari penghitungan rasio ini yaitu untuk mengetahui seberapa besar aset tetap yang ada dalam perusahaan untuk dijadikan jaminan atas pinjamannya (Margaretha dan Sari, 2005).

2.1.3.5 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Kartini dan Arianto (2008), ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Riyanto (2001) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Menurut Joni dan Lina (2010), perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal dari pada perusahaan yang berukuran kecil karena *accessibility* perusahaan ke pasar modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai *lverage* perusahaan.

2.1.3.6 Tingkat Pertumbuhan

Menurut Song (2005), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal. 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.

Myers dan Majluf (1997), perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi. Selain itu 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.

2.1.3.7 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko bisnis (*business risk*) didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan (Brigham Houston, 2001).

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang

tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

Menurut (Moh'd, Perry dan Rimbey 1995, dalam Andi Kartika, 2009:47) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan kesulitan mencari dana eksternal. Sama dengan penemuan Chung (1993, dalam Andi Kartika 2009:110) bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi sebuah perusahaan, perusahaan tersebut akan cenderung memiliki hutang yang sedikit. Dapat di simpulkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Hasil dari beberapa peneliti terdahulu merupakan referensi dan perbandingan dapat dari peneliti ini. Berikut disajikan table 4 ringkasan uraian dari beberapa peneliti terdahulu mengenai factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Tabel 2.1

1. Review Jurnal

No	Judul Tahun, Penelitian		Alat	Hasil	Sumber
1	Pengaruh Profitabilitas dan Perputaran Aktifa Terhadap Struktur Modal (Ade Gunawan, 2011)	Y = Struktur Modal X1 = Pengaruh profitabilitas X2= Perputaran Aset	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sedangkan Perputaran Aset berpengaruh positif atau negatif signifikan	Jurna Manajemen dan Bisnis
2	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham” I Putu Andre Sucita Wijaya, I Made Karya Utama, 2014	Y = Struktur Modal X1 = Profitabilitas X2 = Struktur Aset X3 = Pertumbuhan Penjualan	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas dan Struktur Aset berpengaruh signifikan, sedangkan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan	E- Jurnal Akutansi Universitas Udayana
3	Pengaruh Risiko Sistemik, Struktur Aktifa, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan “ Bram Hadianto, Christian Tayana, 2010	Y = Struktur Modal X1 = Resiko Sistemik X2 = Struktur Aset X3 = Profitabilitas X4 = Jenis Perusahaan	Regresi	Risiko Sistemik, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan berpengaruh Positif terhadap struktur modal, sedangkan Struktur Aset berpengaruh negatif	Jurnal Akutansi Vol 2, No 1
4	Pengaruh Struktur Aset , Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Prifitabilitas Terhadap Struktur Modal “ Damayanti, 2013	Y = Struktur Modal X1 = Struktur Aset X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Peluang Pertumbuhan X4 = Profitabilitas	Regresi Linier Berganda	Struktur Aset , Growth berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sedangkan Size dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan`	Jurnal Perspektif Bisnis Vol 1, No 1

No	Judul Tahun, Penelitian		Alat	Hasil	Sumber
5	Pengaruh Struktur Aset , Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007 “ Glenn Indrajaya dkk (2011)	Y = Struktur Modal X1 = Struktur Aktifa X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Tingkat Pertumbuhan X4 = profitabilitas X5 = Risiko Bisnis	Regresi Linear Berganda	Pengaruh Struktur Aktifa dan Pengaruh Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan, dan Pengaruh tingkat Pertumbuhan dan Pengaruh Risiko Bisnis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan	Akurat Jurnal Ilmiah Akutansi
6	Pengaruh Resiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal “ Herdiawan Rudi Pradana, 2013 “	X1 = Pengaruh Resiko Bisnis X2 = Struktur Aset X3 = Ukuran Perusahaan X4 = Pertumbuhan Penjualan	Regresi Linear Berganda	Risiko Bisnis, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	Accounting Analysis Journal 2
7	Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar terhadap Struktur Modal “Mochammad Yahdi Khairin, Puji Harto, 2014 “	X1 = Growth Opportunity X2 = Profitabilitas X3 = Fixed Asset Ratio X4 = Risiko Pasar	Regresi Linear Berganda	Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Risiko Pasar berpengaruh positif signifikan, sedangkan Fixed Asset Ratoi berpengaruh negatif signifikan	Diponegoro Journal Of Accounting vol 3 nomor 2
8	Pengaruh Struktur Aset , Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan <i>Real Estate dan Property</i> Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia “Lusi Setiawati, 2011“	X1 = Struktur Aset X2 = Tingkat Likuiditas X3 = Ukuran Perusahaan X4 = Profitabilitas	Regresi Linear Berganda	Struktur Aset berpengaruh positif, Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif	Jurnal Bisnis Dan Akutansi Vol 13 dan Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus on Finance

No	Judul Tahun, Penelitian		Alat	Hasil	Sumber
9	Pengaruh Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan <i>Real Estate dan Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia “ Mimin Widaningsih, Dea Yunistya Monica, 2012 “	X1 = Struktur Aset X2 = Profitabilitas	Regresi Linear Berganda	Struktur Aset berpengaruh positif, sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif	Forum Bisnis Dan Keuangan I

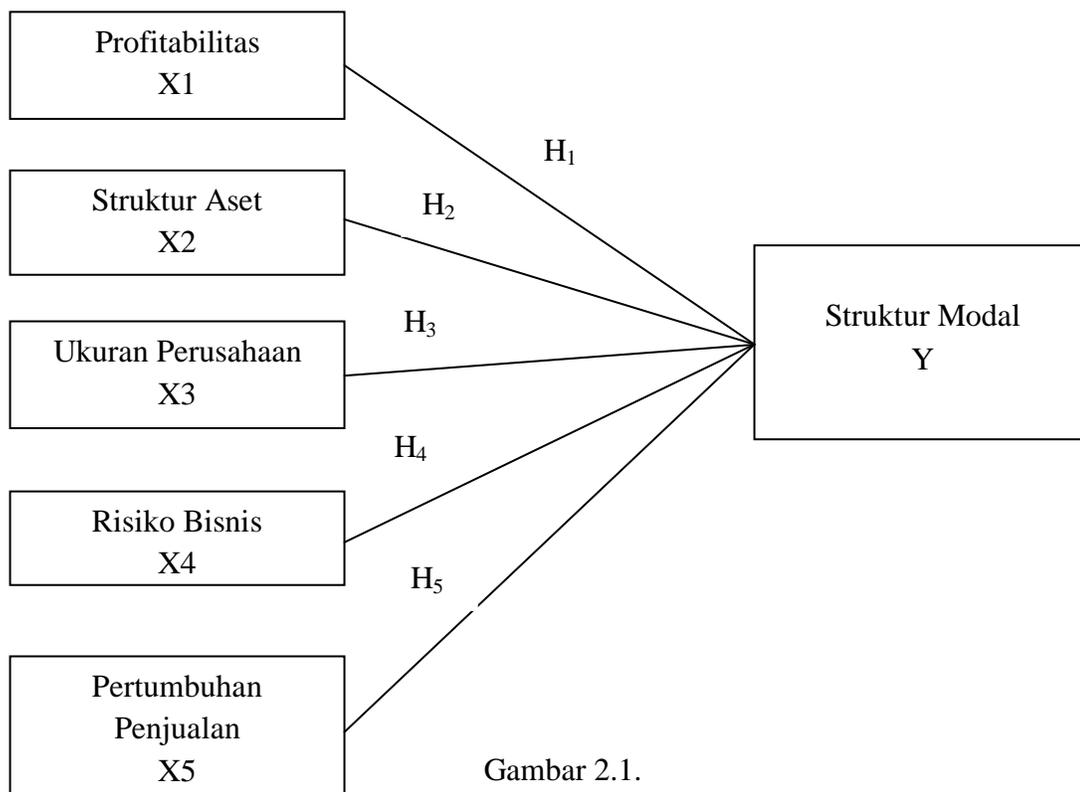
2.3 Kerangka Konseptual (Pemikiran)

Menurut Brigham dan Houston (1999), kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan pertimbangan (*trade – off*) antara risiko yang di tanggung oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. di satu sisi penggunaan sumber dana seperti utang atau penerbitan obligasi untuk memenuhi kebutuhan dana, dapat meningkatkan risiko yang di tanggung oleh pemegang saham, namun di sisi lain, penggunaan lebih banyak utang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. dilihat secara sistematis, maka untuk menentukan struktur modal yang optimal adalah dengan menghitung pengaruh berbagai penggunaan tingkat hutang terhadap harga saham dan biaya modal.

Dalam memenuhi komposisi hutang dan modal yang optimal manajer keuangan mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan *pecking order theory* (Song, 2005) , menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan tinggi akan meningkatkan jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian pada risiko bisnis, hasil ini sesuai dengan *trade off theory*, yaitu semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman maka akan semakin besar risiko yang akan di tanggung oleh perusahaan. Dalam pengukuran profitabilitas (Hadianto, 2008) apabila perusahaan yang memiliki profit akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak. Dalam penelitian terdapat pengaruh struktur aset , dalam

hal ini perusahaan mempertimbangkan antara utang dan modal perusahaan. Maka perusahaan cenderung memiliki tingkat penggunaan utang tinggi pula.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka faktor-faktor penentu dari struktur modal (*capital structure*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aset , ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan. Hal tersebut digunakan sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis. Berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan di dalam model penelitian pada gambar 5.3. Kerangka pemikiran tersebut menunjukkan pengaruh variabel independent terhadap struktur modal perusahaan *Real Estate dan Property* yang terdaftar di BEI.



Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Hubungan Profitabilitas Dengan Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Hanafi dan Halim (2000) kemampuan perusahaan ini dapat diukur melalui perhitungan rasio pada tingkat penjualan (*profit margin*), aset yang di miliki (*return on total assets*), dan modal saham tertentu (*return on equity*).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2001 dalam Santoso, 2013). Profitabilitas bagi semua perusahaan sangatlah penting karena tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profit besar tiap tahunnya akan memanfaatkan dana internal tersebut untuk membiayai kegiatan pembelanjannya, tanpa harus bergantung pada penggunaan sumber eksternal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. *Pecking order theory* (urutan sumber pendaanan dari laba ditahan, hutang dan penerbitan ekuitas baru) 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 dalam modal.

Profitabilitas yang tinggi akan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah suatu perbandingan antara banyaknya modal hutang dan modal ekuitas yang digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Ross et al, 2012 dalam Santoso, 2013). Terdapat berbagai macam

indikator dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, diantaranya adalah *Return on Asset* (ROA).

Penelitian ini mengacu penelitian yang dilakukan Bram Hadianto dan Cristian Tanaya (2010), I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama (2014), dan yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka penelitian mengambil hipotesis yang pertama yaitu :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4.2 Hubungan Struktur Aset Dengan Struktur Modal

Pandey (2004) mendefinisikan struktur aset sebagai perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland, struktur aset mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara. Perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang terutama jika permintaan akan produknya sangat meyakinkan. Perusahaan yang sebagian besar aset nya berupa aset lancar, tidak begitu bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Struktur aset (*Tangible Assets*) pada penelitian ini diproyeksikan oleh *Fixed Asset* (FA) atau aset tetap. Menurut Sartono (2003, hal 248 dan 249), menyatakan :Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan

dengan perusahaan kecil. Kebanyakan perusahaan dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Sementara itu, perusahaan yang sebagian besar dari aset nya adalah aset lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

Menurut Riyanto (1997) struktur aset mencerminkan dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aset lancar dan aset tetap. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aset yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008).

Hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti Bram Hadiano dan Cristian Tanaya (2010), Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011), Taruna Johni Priambodo, Topowijono, dan Devi Farah Azizah(2012), menyatakan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka penelitian mengambil hipotesis yang ke dua yaitu :

H2 : Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4.3 Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal

Berdasarkan teori agensi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berkaitan dengan semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar biaya pengawasan yang dibutuhkan untuk mengelola struktur modal perusahaan.

Selain itu semakin besar ukuran perusahaan semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hasil dari banyak studi menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal, dan banyak studi menemukan bahwa perusahaan yang besar lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan kecil.

Menurut Mas'ud (2008), semakin besar ukuran perusahaan yang diindikatori oleh total *asset*, maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang semakin tinggi pula. Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal yang semakin besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika *size* perusahaan diproksikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan mengenai ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Herdiawan Rudi Pradana dan Kiswanto (2013) dan, Glenn Indrajaya, Herlina, dan

Rini Setiadi (2011), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari uraian diatas maka penelitian mengambil hipotesis yang ke tiga yaitu :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.4.4 Hubungan Risiko Bisnis Dengan Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain *Financial risk* sebagai tambahan risiko perusahaan akibat penggunaan utang. Semakin tinggi risiko bisnis, maka probabilitas terjadi *financial distress* juga tinggi. Ini di karenakan earning yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Dan jika perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut. Dan menurut *teori trade-off*, semakin tinggi kemungkinan *financial distress*, akan semakin tinggi pula kemungkinan *financial distress cost* yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011) risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Herdiawan Rudi dan Kiswanto (2013), risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari uraian dia atas peneliti mengambil hipotesis yang keempat yaitu :

H4 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.5 Hubungan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal.

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang di-bandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/ laba. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Andriana (2007) dan Moh'd *et al* (1998) menghasilkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan merupakan peluang bertumbuhnya suatu perusahaan di masa yang akan datang (Sugiarto, 2009). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat seharusnya lebih banyak menggunakan dana eksternal. Adanya biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, hal ini dapat mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk menggunakan utang. Tetapi perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian sehingga perusahaan cenderung untuk tidak melakukan utang (Brigham dan Houston, 2006)

Peneliti Mahapsari (2013), tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pengujian tersebut didukung oleh Firnanti (2011), yaitu adanya pengaruh positif signifikan antara tingkat pertumbuhan terhadap struktur

modal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan meningkatkan jumlah aset yang digunakan, sehingga meningkatkan jumlah dana yang diperlukan oleh perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory*, yaitu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat maka akan memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu untuk menambah kebutuhan modalnya. Berdasarkan uraian serta penjelasan di atas hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H5 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.