

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kepemilikan

Teori keagenan yang dikembangkan Jensen dan Meckling (1976) mengategorikan pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, yaitu manajer, pemegang saham dan kreditor yang terdapat interaksi antar pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Masing-masing pihak memiliki kepentingan yang menyebabkan terjadinya *agency problem* dan berpengaruh dalam menentukan pengambilan keputusan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Hanindita (2008), *agency problem* dihubungkan dengan struktur modal yaitu penggunaan hutang dan ekuitas akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) untuk pemegang saham dengan manajer perusahaan dan kreditor dengan manajer perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar *agency cost*, yang akhirnya akan mengurangi nilai perusahaan. Pengambilan keputusan mengenai komposisi yang seimbang dalam struktur modal dapat meminimalkan biaya keagenan.

1. Kepemilikan Manajerial

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan melalui keputusan-keputusan yang diambil (Enny, 2009). Salah satu keputusan penting yang perlu

dihadapi oleh manajer adalah keputusan pendanaan. Agar manajer dapat mengambil keputusan pendanaan yang tepat untuk pembiayaan kegiatan operasional dan memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan, maka perlu diambil keputusan untuk meningkatkan kepemilikan saham bagi manajer. Murni dan Adriana (2007) dalam Yeniatie dan Destriana, N (2010), peningkatan kepemilikan saham oleh manajer merupakan cara untuk menarik dan pengawasan tindakan manajer sehingga manajer dapat merasakan langsung akibat dari pengambilan keputusan yang dilakukan.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan karena kepemilikannya yang besar serta investor institusional ini berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan (Enny, 2009). Investor Institusional akan berusaha untuk mendapatkan informasi yang seakurat mungkin dari pihak-pihak perusahaan agar tidak terjadi ketidaksamaan informasi. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional dapat mengurangi *agency cost*, karena dengan adanya pengawasan oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang semakin kecil yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya pengawasan dari lembaga institusi seperti

bank terhadap kinerja manajer perusahaan. Apabila manajer menggunakan hutang terlalu besar dan resiko kegagalan yang tinggi, maka investor institusional dapat langsung menjual saham yang dimilikinya (Yeniatie dan Destriana, N, 2010).

2.1.2 *Agency Theory*

Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan hubungan keagenan yaitu hubungan antara atasan (prinsipal) dengan bawahan (agen atau karyawan) yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*) karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*assymetric information*) antara principal dan agen. Hubungan keagenan dapat muncul antara (Lukas Setia Atmaja, 2003):

1. Pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer perusahaan.

Hal ini terjadi karena kepentingan yang berbeda antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik perusahaan menginginkan para manajer bekerja dengan baik bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran pemilik perusahaan. Para manajer dalam bekerja dapat tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan karena para manjer memiliki kepentingan untuk dirinya sendiri yaitu untuk

memaksimalkan dan untuk kemakmuran para manajer sendiri sehingga terjadilah konflik kepentingan. Konflik kepentingan ini dapat terjadi karena kepemilikan bahwa manajer tidak memiliki atau hanya memiliki sedikit saham perusahaan sehingga para manajer cenderung membuat keputusan yang mengejar kepentingan manajer sendiri dari pada kepentingan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan perlu memberikan saham kepada manajer yang dinilai potensial agar turut merasa memiliki perusahaan sehingga tidak bekerja untuk mengutamakan kepentingan manajer. Menurut Lukas Setia Atmaja (2003), permasalahan keagenan (*agency problem*) dapat dikurangi atau diatasi dengan kekhawatiran untuk di PHK karena kinerja yang dinilai kurang memuaskan dan ketakutan mengalami *hostile take-over* atau kondisi dimana perusahaan diambil alih secara paksa oleh pihak lain. Pemilik perusahaan juga dapat melakukan pengeluaran biaya yang disebut *agency cost* untuk memastikan bahwa manajer bekerja untuk kepentingan pemilik perusahaan. *Agency cost* meliputi antara lain: pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pembuatan struktur organisasi dan sebagainya.

2. Kreditur dengan manajer perusahaan.

Permasalahan keagenan juga muncul antara kreditur dengan manajer perusahaan. Konflik ini muncul karena manajer mengambil proyek-proyek yang beresiko besar melebihi resiko

yang diperkirakan oleh kreditur atau manajer meminjam hutang dengan jumlah yang melebihi perkiraan kreditur. Kreditur dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu beresiko karena akan meningkatkan kebangkrutan. Proyek yang beresiko jika memberikan hasil yang memuaskan, kreditur juga tidak menikmati hasilnya karena pembayaran bunga yang tetap sebaliknya, jika proyek yang beresiko gagal maka kreditur akan turut menanggung. Kreditur dapat mengurangi *agency problem* dengan *agency cost* yang berupa antara lain (Lukas Setia Atmaja, 2003): biaya kehilangan kebebasan perusahaan dalam membuat keputusan dan biaya untuk memonitor perusahaan (dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi).

2.1.3 *Asymmetric Information*

Asymmetric Information atau ketidaksamaan informasi adalah suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain (Lukas Setia Atmaja, 2003). Situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para investor. Pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga

yang lebih mahal dari yang seharusnya, tetapi investor akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Akibatnya, para investor akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, sehingga emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006).

2.1.4 Struktur Modal

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang penting untuk dihadapi manajer perusahaan. Dana atau modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitas perusahaan. Dana dalam perusahaan dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Keseimbangan finansial dapat dilakukan dengan kombinasi yang tepat dalam struktur modal. Menurut Myers, *et al* (2008) struktur modal adalah bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas. Lukas Setia Atmaja (2003) menyatakan struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri

dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi antara pendanaan internal dengan hutang. Menurut Sartono (1999) dalam Aditya, J (2006) struktur modal dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Perusahaan mengutamakan pendanaan dengan pendanaan internal maka akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, tetapi apabila pendanaan eksternal baik dengan hutang maupun pengeluaran saham yang terlalu dominan maka dapat mengurangi profitabilitas dan bahkan mengalami kebangkrutan sehingga diperlukan kombinasi struktur modal yang tepat. Karena struktur modal merupakan hal penting yang secara langsung mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Secara teoritis, struktur modal didasarkan pada tiga kerangka teori yaitu teori Modigliani dan Miller, teori *Trade-off* dan teori *Pecking Order*.

2.2 Teori-teori Struktur Modal

2.2.1 Teori Modigliani dan Miller

Teori struktur modal dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1958 yang menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan semata-mata tergantung pada arus kas dan tidak tergantung pada struktur modal perusahaan. Model ini sering disebut

model MM-Tanpa Pajak karena salah satu asumsi penting adalah tidak adanya pajak. Teori ini memiliki beberapa asumsi, antara lain (Brigham dan Houston, 2001):

1. Tidak ada pajak.
2. Tidak ada biaya broker.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Selanjutnya Modigliani dan Miller dalam teori struktur modal menghilangkan asumsi tidak adanya pajak. Model ini sering disebut model MM-Dengan Pajak. Adanya pajak penghasilan perusahaan, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar. Hal ini dikarenakan hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah. Model ini tidak mempertimbangkan semakin besar hutang semakin besar kemungkinan perusahaan akan *financial distress*. Pada model selanjutnya, MM memperbaiki dengan memperhitungkan faktor biaya *financial distress* yang sering disebut *tax savings-financial costs trade-off theory* (Lukas Setia Atmaja, 2003).

2.2.2 Teori *Trade-off*

Teori *Trade-off* merupakan teori struktur modal yang dikembangkan oleh Stiglitz (1969) dan Marsh (1982). Dalam teori *Trade-off* terdapat asumsi adanya pajak dan *assymetric information*. Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga hutang. Teori *Trade-off* merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan) (Lukas Setia Atmaja, 2003).

Adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Perusahaan cenderung berhutang untuk dapat mengambil keuntungan tanpa harus menerbitkan saham baru (Lukas Setia Atmaja, 2003). Perusahaan tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasi dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. Teori *Trade-off* didasarkan pada *trade-off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. Berdasarkan realita yang berasal dari hutang dalam jumlah yang besar, penggunaan modal sendiri mempunyai manfaat dan kerugian bagi perusahaan. Menurut Brigham

(2001) (dalam Nurrohim KP, H, 2008), hutang mempunyai keuntungan pada:

1. Biaya bunga yang mempengaruhi penghasilan kena pajak, sehingga hutang menjadi lebih rendah.
2. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang bersifat relatif tetap, kelebihan keuntungan akan menjadi klaim bagi pemilik perusahaan.

2.2.3 Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* diajukan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Dalam penelitian Gordon Donaldson bahwa permasalahan keputusan struktur modal adalah karena asumsi *assymetric information* antara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan (Myers *et al* , 2008). Perusahaan dengan prospek baik cenderung tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan sedangkan perusahaan dengan prospek kurang baik akan menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru ini sering dianggap sebagai sinyal berita yang buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menerbitkan utang dibandingkan ekuitas jika dana internal tidak cukup. Teori *Pecking Order* struktur modal berbunyi (Myers *et al* , 2008) :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking Order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari modal internal yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi. Keputusan pendanaan dengan menggunakan suatu hirarki yaitu dana internal, hutang dan ekuitas. Dana internal lebih disukai dari pendanaan eksternal karena pendanaan internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan investor luar. Pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada ekuitas karena dua alasan Husnan (1996) dalam (Nurrohim KP, H, 2008), yaitu:

1. Petimbangan biaya emisi.

Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya saham baru.

Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

2. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para investor dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak investor.

2.3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu fungsi manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Manajer dalam memenuhi kebutuhan dana bersumber dari hutang atau dengan modal sendiri. Manajer perlu berusaha untuk memenuhi sasaran tertentu mengenai keseimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Struktur modal dalam hubungannya dengan nilai perusahaan merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 1999 dalam Aditya Januarino, 2006). Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt Ratio* (DR) dikarenakan DR mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total aktiva. Total hutang (baik hutang jangka panjang dan kewajiban lancar) dan total aktiva (total aktiva lancar dan total aktiva tidak lancar) yang dimiliki perusahaan. Kewajiban lancar atau hutang jangka pendek juga perlu diperhatikan karena hutang jangka pendek memiliki resiko yang besar dan dapat mengakibatkan kebangkrutan. Penelitian Eriotis,

N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007) pada perusahaan-perusahaan di Yunani memasukkan keputusan pendanaan jangka pendek kedalam struktur modal. Perusahaan-perusahaan Yunani menggunakan sangat sedikit yaitu kurang dari 10 % untuk modal jangka panjang karena bank-bank Yunani ragu-ragu dalam menyediakan pendanaan jangka panjang.

Rasio ini menunjukkan komposisi total hutang terhadap total aktiva. Semakin rendah DR menunjukkan semakin kecil komposisi total hutang dibanding dengan total aktiva. Para kreditur lebih menyukai DR yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, maka semakin kecil kerugian yang dialami kreditur jika terjadi likuidasi (Brigham dan Houston, 2006).

Ada berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal dan dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi *Debt Ratio* (DR):

2.3.1 *Growth* (Pertumbuhan)

Assymetric information juga digunakan untuk menghubungkan peluang pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal. Pertumbuhan menyebabkan variasi pada nilai perusahaan. Namun, variasi yang lebih tinggi dalam nilai perusahaan dipandang sebagai resiko yang lebih tinggi. Setiap perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi adalah perusahaan beresiko dan mungkin menghadapi tantangan dalam meningkatkan modal utang (menguntungkan). Hal ini menyebabkan kerja hutang kurang dalam struktur modal. Di sisi lain, arus kas dari suatu perusahaan yang laju pertumbuhannya

stabil dapat diprediksi di masa depan dan kebutuhan modal perusahaan dapat dibiayai dengan hutang lebih mudah dibandingkan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih sedikit menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

Penelitian Shinghania, M dan Seth, A (2010), Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007), dan (Seftianne dan H, Ratih, 2011) menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara *debt ratio* perusahaan dan *growth*.

Dalam penelitian ini, diharapkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.2 Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan berkaitan erat dengan biaya dan resiko kebangkrutan. Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar juga memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal daripada perusahaan yang berukuran kecil karena akses perusahaan ke pasar modal. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, dana yang

dibutuhkan juga akan semakin besar, sehingga cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Shinghania, M dan Seth, A (2010), Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007), Seftianne dan H, Ratih (2011) menunjukkan bahwa antara *firm size* dan *debt ratio* berhubungan positif. Titman and Wessel (1988) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini, diharapkan *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.3 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu singkat (Myers, 2008). Brigham dan Houston(2006) bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin kecil menggunakan hutang.

Shinghania, M dan Seth, A (2010) dan Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007) menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara *debt ratio* perusahaan dan likuiditas.

Dalam penelitian ini, diharapkan likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.4 *Interest Coverage Ratio* (Rasio Cakupan Bunga)

Interest Coverage Ratio merupakan rasio jaminan menunjukkan kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman yang jatuh tempo (Lukas Setia Atmaja, 2003). Kreditur lebih suka meminjamkan uang kepada perusahaan yang labanya jauh melebihi pembayaran bunga (Myers *et al* , 2008). Perusahaan yang memiliki *Interest Coverage Ratio* yang tinggi kurang menggunakan modal hutang. Hal ini dikarenakan *Interest Coverage Ratio* yang tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dan laba yang tinggi digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Shinghania, M dan Seth, A (2010) dan Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007) menunjukkan bahwa antara *Interest Coverage Ratio* dan *debt ratio* berhubungan negatif.

Dalam penelitian ini, diharapkan *Interest Coverage Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.5 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas, yaitu rasio *profit margin*, *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio *profit margin* yang rendah dapat menunjukkan ketidakefisienan manajemen. ROA menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROE menggambarkan tingkat *return* yang dihasilkan perusahaan bagi pemegang sahamnya (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan. Semakin tinggi porsi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan, maka tingkat hutang akan semakin kecil.

Joni dan Lina (2010), Nurrohim KP, H (2008), Sri Utami, E (2009), Yenziatie dan Destriana, N (2010) menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara *debt ratio* perusahaan dan profitabilitas.

Dalam penelitian ini, diharapkan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.6 Struktur Aktiva

Perusahaan yang sejumlah modalnya tertanam dalam aktiva tetap, pemenuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri. Namun, pengadaan aktiva tetap biasanya membutuhkan dana yang relatif besar dan memungkinkan akan dilakukannya penambahan hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva dengan porsi aktiva tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki aktiva jaminan yang lebih baik. Kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap dengan porsi yang tinggi.

Joni dan Lina (2010), Yenziatie dan Destriana, N (2010), Sri Utami, E (2009) dan Hadianto, B (2008) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara *debt ratio* perusahaan dan struktur aktiva.

Dalam penelitian ini, diharapkan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4 Penelitian Terdahulu

Titman and Wessel (1988) menganalisis delapan faktor yang memengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan, yaitu aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), jenis industri (*industry classification*), ukuran perusahaan (*firm size*), volatilitas pendapatan (*earning volatility*) dan keuntungan (*profitability*). Hasil penelitian ini adalah aset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), dan volatilitas pendapatan (*earning volatility*) terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Shinghania, M dan Seth, A (2010) pada perusahaan-perusahaan di India dan penelitian yang dilakukan oleh Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007) pada perusahaan-perusahaan di Yunani, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (dengan menggunakan *debt ratio*) yaitu *growth*, likuiditas, *interest coverage ratio*, *firm size* dan variabel *dummy* perbedaan signifikan struktur modal antara perusahaan dengan lebih dari 50% hutang dan kurang dari 50% hutang. Dengan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa ada hubungan terbalik antara *debt ratio* perusahaan dan *growth*, rasio likuiditas dan *interest coverage ratio*. Hubungan positif antara *firm size* dan *debt ratio* serta variabel

dummy menunjukkan perbedaan yang signifikan dari struktur modal antara perusahaan dengan lebih dari 50% hutang dan kurang dari 50% hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Hadianto, B (2008) bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *asset tangibility*, *firm's size*, dan *profitability*. Dengan hasil penelitian yaitu *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *firm's size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Yeniatie dan Destriana, N (2010) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional, *asset structure*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Faktor-faktor yang tidak mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis.

Penelitian yang dilakukan oleh Ruslim, H (2009) dalam penelitian yang berjudul Pengujian Struktur Modal (Teori *Pecking Order*): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ45. Dalam penelitian ini Ruslim, H (2009) menggunakan perusahaan LQ45 yang terdaftar pada BEI periode 2000-2006 dan sebagai sampel sebanyak 18 perusahaan. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Generalized Moment Method*. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah defisit pendanaan internal, *long term debt*, dan *profitability* dengan temuan penelitian yaitu defisit pendanaan internal dan *long term debt* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) dalam penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. Dalam penelitian ini Joni dan Lina (2010) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2005-2007 dan sebagai sampelnya sebanyak 43 perusahaan. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji Regresi Berganda. Hasil dari penelitian ini adalah pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, resiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, deviden tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Sri Utami, E (2009) dalam penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. Dalam penelitian ini Sri Utami, E (2009) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2003-2006 dan sebagai sampelnya sebanyak 10 perusahaan. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Regresi Linier Berganda*. Menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI adalah struktur aktiva dan profitabilitas, sedangkan faktor-faktor yang tidak mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI adalah ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan.

Seftianne dan H, Ratih (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur adalah *growth*

opportunity dan ukuran perusahaan, sedangkan faktor-faktor yang tidak mempengaruhi adalah profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva. Penelitian yang dilakukan Nurrohim KP, H (2008) dalam penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio*, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Dalam penelitian ini Nurrohim KP, H (2008) menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEJ periode 2001-2005 sebagai sampelnya adalah sektor industri *consumer goods* sebanyak 21 perusahaan. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Regresi Linier Berganda*. Bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas dan kontrol kepemilikan. *Fixed Asset Ratio* dan Struktur Aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Titman and Wessel (1988) Sumber: <i>The Journal of Finance</i> , Vol.43, No.1, pp. 1-19.	The Determinants of Capital Structure Choice	<i>collateral value of assets, non-debt tax shield, growth, uniqueness, industry classification, firm size, earning volatility dan profitability.</i>	<i>collateral value of assets, non-debt tax shield, growth, dan earning volatility</i> terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

				Sedangkan faktor-faktor yang lain terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2	Shinghania, Mdan Seth, A(2010) Sumber: <i>International Research Journal of Finance and Economics</i> , Vol. 40, p. 216-226.	Financial Leverage and Investment Opportunities in India: An Empirical Study	<i>growth</i> , likuiditas, <i>interest coverage ratio</i> , <i>firm size</i> dan variabel <i>dummy</i> perbedaan signifikan struktur modal antara perusahaan dengan lebih dari 50% hutang dan kurang dari 50% hutang	Dengan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa ada hubungan terbalik antara <i>debt ratio</i> perusahaan dan <i>growth</i> , rasio likuiditas dan <i>interest coverage ratio</i> . Hubungan positif antara <i>firm size</i> dan <i>debt ratio</i> serta variabel <i>dummy</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan dari struktur modal antara perusahaan dengan lebih dari 50% hutang dan kurang dari 50% hutang.

3	<p>Eriotis, N., D. Vasiliou, dan Z.V. Neokosmidi (2007) Sumber: <i>Mangerial Finance</i>, Vol. 33, No.5, pp.321-331.</p>	<p>How firm characteristics affect capital structure: an empirical study</p>	<p><i>growth</i>, likuiditas, <i>interest coverage ratio</i>, <i>firm size</i> dan variabel <i>dummy</i> perbedaan signifikan struktur modal antara perusahaan dengan lebih dari 50% hutang dan kurang dari 50% hutang</p>	<p>Ada hubungan terbalik antara <i>debt ratio</i> perusahaan dan <i>growth</i>, rasio likuiditas dan <i>interest coverage ratio</i>. Hubungan positif antara <i>firm size</i> dan <i>debt ratio</i> serta variabel <i>dummy</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan dari struktur modal antara perusahaan dengan lebih dari 50% hutang dan kurang dari 50% hutang.</p>
4	<p>Hadianto, B (2008) Sumber: <i>Jurnal Manajemen</i>, Vol.7, No.2, Hlm 14-29.</p>	<p>Penaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis <i>Pecking Order</i></p>	<p><i>asset tangibility</i>, <i>firm's size</i>, dan <i>profitability</i></p>	<p><i>asset tangibility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal, <i>firm's size</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan <i>profitability</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal</p>

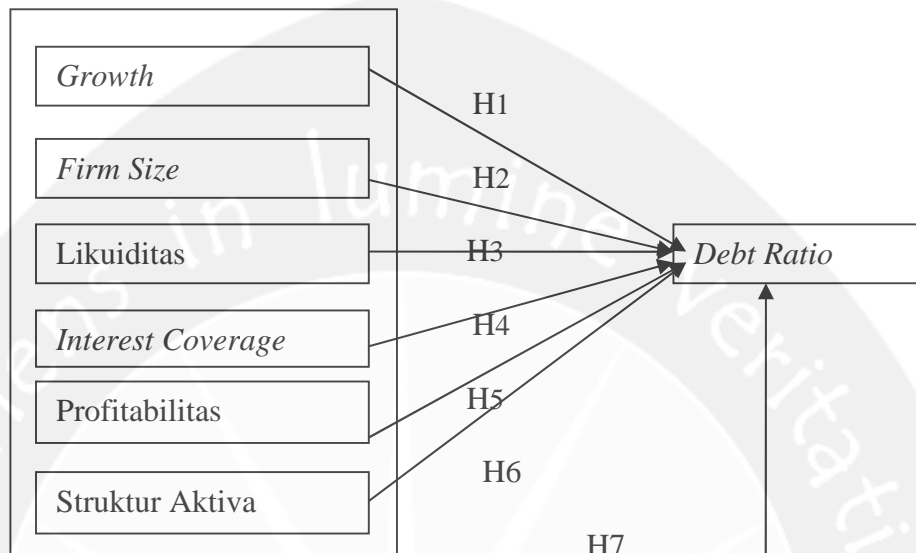
5	Yeniatie dan Destriana, N(2010) Sumber: <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> , Vol.12, No.1, Hlm. 1-16.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan NonKeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	kepemilikan institusional, <i>asset structure</i> , profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional, <i>asset structure</i> , profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Faktor-faktor yang tidak mempengaruhi kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis
6	Ruslim, H(2009) Sumber: <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> , Vol.11, No.3,Hlm.209-221.	Pengujian Struktur Modal (Teori <i>Pecking Order</i>): Analisis Empiris Terhadap Saham di LQ45	defisit pendanaan internal, <i>long term debt</i> , dan <i>profitability</i>	defisit pendanaan internal dan <i>long term debt</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>profitability</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
7	Joni dan Lina(2010) Sumber: <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> ,	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko bisnis,	pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh positif

	Vol.12, No.2, Hlm 81-96.		deviden dan struktur aktiva	terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, resiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, deviden tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, dan struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal
8	Sri Utami, E (2009) Sumber: <i>Fenomena</i> , Vol.7, No.1, Hlm.39-47.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur	struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan.	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aktiva dan profitabilitas, sedangkan faktor-faktor yang tidak mempengaruhi struktur modal

				adalah ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan.
9	Seftianne dan H, Ratih (2011) Sumber: <i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> , Vol.13, No.1, Hlm.39-56.	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	<i>growth opportunity</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah <i>growth opportunity</i> dan ukuran perusahaan, sedangkan faktor-faktor yang tidak mempengaruhi adalah profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aktiva
10	Nurrohim KP, H (2008) Sumber: <i>Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen</i> , Vol. 10 No1, Hal 11-18	Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur modal Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Profitabilitas, kontrol kepemilikan, <i>fixed asset ratio</i> dan struktur aktiva	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas dan kontrol kepemilikan. <i>fixed asset ratio</i> dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal.

2.5 Kerangka Pikir

Gambar 1
Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal



Sumber: Shinghania, M dan Seth, A (*International Research Journal of Finance and Economics*, 2010) dan Joni dan Lina (*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2010)

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan bermacam-macam. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah *Growth*, *Firm size*, Likuiditas, *Interest Coverage Ratio*, Profitabilitas dan Struktur Aktiva. Pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah

Growth mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Firm size mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Interest Coverage Ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Struktur Aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

Growth, *Firm size*, Likuiditas, *Interest Coverage Ratio*, Profitabilitas dan Struktur Aktiva secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal (*debt ratio*).

2.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah:

H1: *Growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

H4: *Interest Coverage Ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

H5: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

H6: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal (*debt ratio*).

H7: *Growth, Firm size, Likuiditas, Interest Coverage Ratio, Profitabilitas* dan Struktur Aktiva secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal (*debt ratio*).

