

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Modal dan Struktur Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2001). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal aktif (Debet) dan modal pasif (Kredit).

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut maka dapat digunakan beberapa teori yang menjelaskan struktur modal dalam suatu perusahaan, sebagai berikut (Riyanto, 2004) :

a. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Pada tahun 1950-an, dua orang ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang, lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka

1. Tidak ada pajak
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama.

Dengan menggunakan hutang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (Weighted Cost of Capital atau WACC) tersebut, jika tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham konstan. Tetapi dengan semakin meningkatnya hutang, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya, nilai perusahaan akan konstan.

c. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal (Husnan, 2000) :

1. Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya trade-off antara penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori *trade-off* struktur modal, atau *static trade-off capital structure theory*. Tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat hutang yang optimal.

d. Pecking Order Theory

Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Dalam kenyataan empiris, nampaknya jarang manajer keuangan yang berfikir demikian. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

Sementara itu teori *pecking order* yang didasarkan pada temuan dari Myers & Majluf (1984) menyarankan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaannya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam rangka membiayai pengembangan usahanya. Bila sumber pendanaan internal yang berasal dari *financial slack* tidak mencukupi, maka barulah dipergunakan sumber pendanaan eksternal. Bila sumber pendanaan eksternal dibutuhkan, maka pilihan utama akan diambil dari penggunaan utang dengan cara menerbitkan obligasi.

2.2 Asumsi yang Mendasari Teori Struktur Modal

Menurut Horne (1980), asumsi yang dibutuhkan untuk menganalisis teori struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Tidak ada pajak pendapatan, dan asumsi ini pada akhirnya dalam aplikasi dapat diabaikan.
2. Perubahan rasio utang terhadap modal disebabkan oleh penerbitan surat utang yang digunakan untuk membeli saham, dan sebaliknya menerbitkan saham untuk membayar utang, dan tidak ada biaya transaksi.
3. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen sebesar 100% dari laba dibagikan sebagai dividen.
4. Tingkat subjektivitas probabilitas prediksi para investor di pasar terhadap tingkat laba operasi perusahaan yang akan datang adalah sama.
5. Tingkat laba operasi perusahaan diprediksi konstan. Nilai prediksi distribusi probabilitas laba operasi prediksi selama periode yang akan datang sama dengan nilai laba operasi sekarang.

Berdasarkan asumsi tersebut dapat ditentukan persamaan berikut ini

(Horne, 1980) :

$$K_i = \frac{O}{V}$$

Keterangan :

K_i : Biaya Hutang

O : Laba Operasi

V : Nilai Pasar Perusahaan

2.3 Pengertian Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya. Saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi. Macam-macam saham dapat dijelaskan sebagai berikut (Husnan, 2005) :

a. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dan obligasi. Berikut ini macam-macam saham preferen :

- 1) *Convertible preferred stock*: bisa berubah ke saham biasa sesuai rasio penukaran yang ditentukan.
- 2) *Callable preferred stock*: hak untuk membeli kembali saham dari pemegang saham pada tanggal tertentu masa mendatang dengan nilai tertentu, biasanya lebih tinggi dari nilai nominalnya.
- 3) *Dividend in areas*: hak pembagian dividen termasuk yang belum dibagikan dimasa lalu.
- 4) *Floating atau adjustable-rate preferred stock (ARP)*: inovasi Amerika dividen dibayar floating 1982. Populer untuk investasi jangka pendek yang kelebihan kas.

b. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja biasanya saham biasa (*common stock*) yang memiliki hak bagi pemegangnya. Hak-hak tersebut ialah :

- 1) *Hak control*: hak suara untuk mengendalikan arah kebijakan perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
- 2) *Hak dividen*: pemegang saham biasa terhadap dividen, yang besarnya mengikuti laba yang diperoleh perusahaan.
- 3) *Hak preemptive*: hak mempertahankan presentase kepemilikan (hak suara) dengan cara diberi kesempatan terlebih dahulu dalam pembelian saham jika terjadi penerbitan saham baru.
- 4) *Treasury stock*: pembelian kembali saham.

2.4 Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik saham (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selebar saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Widoatmodjo (2000:13), harga saham dapat dibedakan sebagai berikut:

a. Harga Nominal

Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting

karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat.

c. Harga pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

2.5 Nilai Saham

Menurut Jogiyanto (2008:117) beberapa nilai yang berhubungan dengan saham yaitu sebagai berikut :

a. Nilai Buku (*book value*)

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Rumus nilai buku per lembar adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per lembar} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

b. Nilai Pasar (*market value*)

Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.6 Profitabilitas

Menurut Sartono (2001), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Weston dan Copeland (1993:502) “merupakan rasio dari efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Keefektivan ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Rasio *profitabilitas* memberikan jawaban akhir tentang efektivitas pengelolaan perusahaan. Rasio pengukuran yang termasuk dalam kelompok ini :

- a. Rasio antara laba bersih dengan modal sendiri (*net income to shareholder funds*). Rasio ini disebut hasil atas modal sendiri atau modal saham (*return on equity*). Rasio ini menunjukkan hubungan antara kinerja perusahaan (*firms performance*) dalam mendapatkan hasil dari investasi para pemegang saham atau para pemilik modal.
- b. Rasio antara laba bersih dengan total aktiva (*net income to total assets*) dibuat juga hasil atas aktiva (*return on assets*). *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Investment* (ROI) merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti penggunaan seluruh investasi dalam aktiva makin efisien dengan kapasitas penuh.

Analisis profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan (Harmono, 2005). Menurut Gitman (2009) dalam Deitiana (2011:59) terdapat banyak cara untuk mengukur profitabilitas. Berbagai pengukuran ini kemungkinan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan dilihat baik dari sisi penjualan, aset maupun investasi pemilik. Tanpa profit perusahaan tidak dapat menarik sumber modal eksternal untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu tahun dan dikalkulasi dengan *return on equity*.

Rasio profitabilitas menurut Gitman (2009) dalam Deitiana (2011:59) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on asset*, *return on equity* dan *return on investment*.

Menurut Harmono (2009) Rasio Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*. Dengan rumus sebagai berikut:

- a) $Net\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ (rugi)\ setelah\ pajak}{penjualan} \times 100\%$
- b) $Gross\ Profit\ Margin\ (GPM) = \frac{laba\ (rugi)\ kotor}{penjualan} \times 100\%$
- c) $Return\ On\ Asset\ (ROA) = \frac{laba\ (rugi)\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Asset} \times 100\%$
- d) $Return\ On\ Equity\ (ROE) = \frac{laba\ (rugi)\ bersih\ setelah\ pajak - dividen\ saham\ preferen}{modal\ sendiri - nilai\ nominal\ saham\ preferen} \times 100\%$
- e) $Return\ On\ Investment\ (ROI) = Net\ profit\ margin \times total\ asset\ turnover \times 100\%$
- f) $Earning\ Per\ Share\ (EPS) = \frac{laba\ (rugi)\ setelah\ pajak}{Jumlah\ saham\ beredar} \times 100\%$

2.7 Pertumbuhan Penjualan

Suatu perusahaan yang ada pada industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibanding dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan kenaikan penjualan pada perusahaan selama tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Harahap, 2011) dalam Kesuma (2009):

$$\text{Kenaikan penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

2.8 Rasio Hutang

Rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal serta berpengaruh langsung terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta.

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Modigliani-Miller (MM) (1958) dalam Frensidy (2008) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Asumsi yang digunakan pada teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi, dan tidak ada biaya transaksi.

Weston & Brigham (1993:194) *Debt Ratio* atau *Leverage factor* adalah rasio antara jumlah utang dengan jumlah aktiva (*Total Debt to Total Asset ratio*). Rasio hutang mungkin dihitung berdasarkan atas hutang jangka panjang (termasuk kewajiban membayar sewa guna atau/leasing) mungkin

juga seluruh hutang. Rasionya mungkin dinyatakan sebagai berikut (Husnan, 2000) :

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{H. Jangka Panjang} + \text{Sewa Guna}}{\text{H. Jangka Panjang} + \text{Sewa Guna} + \text{Modal Sendiri}}$$

2.9 Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (2004), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aktiva (yang berarti semakin tinggi jumlah aktiva tetap), maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (penggunaan modal asing semakin sedikit) atau dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah.

Struktur aktiva yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang menggambarkan proporsi total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan (*tangibility*). Tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi aktiva tetap yang dapat dijadikan perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman yang dilakukannya (Margaretha dan Sari, 2005) dalam Joni & Lina (2010).

Tangibility merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aktiva tetap menyediakan jaminan (*collateral*) bagi pihak kreditur. Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah daripada perusahaan dengan rasio aktiva tetap yang rendah.

2.10 Kerangka Pemikiran

Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Dedy, 2007).

Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Kesuma (2009) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2004).

Struktur aktiva sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya

tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang hanya sebagai pelengkap (Saidi, 2004).

Penelitian Triyono (2011), membuktikan bahwa variabel struktur aktiva melalui hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal eksternal dan memiliki arah negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan negatif antara variabel struktur aktiva terhadap struktur modal eksternal. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Paramitha (2011) dan Listijowati (2012) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Selain struktur aktiva, pertumbuhan penjualan juga dapat ikut menggambarkan kesehatan sebuah perusahaan. Perusahaan yang sehat atau kinerjanya baik penjualannya akan cenderung selalu meningkat, namun peningkatannya tidak terlalu fluktuatif. Hal terpenting yang perlu diperhatikan perusahaan adalah mengenai struktur modal. Penyusunan struktur modal yang baik akan membuat kinerja perusahaan baik pula. Dalam penyusunan struktur modal, perusahaan perlu benar-benar mempertimbangkan berbagai hal, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *laverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen peneringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Berdasarkan penelitian Kesuma (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Dari peningkatan penjualan tersebut perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan dan memperbaiki struktur modal perusahaan. Karena, dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri.

Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan penjualan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan karena perusahaan dapat membayar hutangnya dan dapat meningkatkan modal sendiri. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang berlawanan arah dengan harga saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan akan memerlukan modal kerja dan modal untuk investasi, sehingga harga saham akan turun (Mahapsari, 2013) serta menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

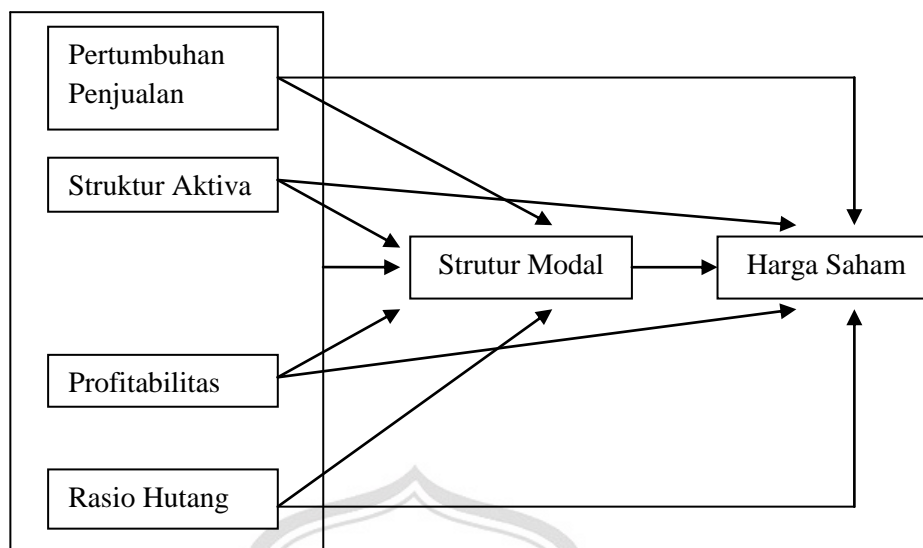
Indrawati dan Susetyo (2006), dalam penelitiannya membuktikan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini juga senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Santi (2003).

Penelitian Deitiana (2011), mengemukakan bahwa ada pengaruh signifikan variabel profitabilitas terhadap variabel harga saham. Hal ini sama dengan yang dikemukakan oleh Kesuma (2009), bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham.

Menurut Harahap (2011:306) melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Maka hal ini menurut Riyanto (1995:294), menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri.

Penelitian Paramitha (2011) menyatakan bahwa rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal serta berpengaruh langsung terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

2.11 Hipotesis Penelitian

- H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H2 : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H4 : Rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H5 : Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan rasio hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H6 : Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, rasio hutang, dan struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

H7 : Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan rasio hutang berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap harga saham melalui struktur modal.

