

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 STRUKTUR MODAL

Penelitian tentang struktur modal membutuhkan beberapa teori mendasarinya, yaitu:

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut Husnan (2000), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal tersebut tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah perbandingan yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam perhitungan *leverage ratio* yang digunakan adalah *long term debt to equity ratio*. *Long term debt to equity ratio* menunjukkan persentasi modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang yang dihitung

dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Prabansari dan Kusuma, 2005). Sedangkan menurut Riyanto (1995), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara dan tingkat pengembalian investasinya.

Struktur modal ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Bambang Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. 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 (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri.

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian

yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long-term debt to equity ratio* atau *leverage*). Keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2 Komponen Struktur Modal

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

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

- a. Hutang hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

- b. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran

kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang dilain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual aset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan.

Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat 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 kepemilikan suatu Perseroan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

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

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

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

b. Laba Ditahan

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

c. Cadangan

Menurut Riyanto (2008), cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that aresurplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain:

- a). Cadangan ekspansi
- b). Cadangan modal kerja
- c). Cadangan selisih kurs
- d). Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.

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 modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

2.2 FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut, manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang, dan kadang-kadang perusahaan juga lebih baik apabila menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri. Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang dapat diuraikan antara lain (Wijaya dan Hadianto, 2008):

a. Tingkat pertumbuhan penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang sifatnya imateril yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhannya tergolong rendah.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Mayangsari, 2001).

b. Risiko Bisnis

Menurut (Joni dan Lina, 2010), risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasinya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis dapat terjadi apabila perusahaan memiliki, hutang yang terlalu tinggi persinya. Hal

ini dikarenakan perusahaan dinilai perlu untuk menyediakan dana dalam jumlah yang memadai untuk membayar hutang-hutangnya dan beban bunga yang ditanggung perusahaan itu sendiri.

Sedangkan menurut (Sartono, 2000), risiko bisnis adalah ketidakpastian dari aliran pendapatan masa depan. Risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi, hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena semakin besar biaya modal suatu perusahaan akan menyebabkan risiko perusahaan juga besar. Biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan atau dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan modal (hutang, saham istimewa, saham biasa, laba ditahan) untuk membayar investasi perusahaan.

c. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Menurut Wahidahwati (2000), pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, hubungan antar manajemen dengan pemegang saham awam untuk terjadinya masalah keagenan. Untuk mengurangi masalah keagenan tersebut salah satu cara adalah dengan adanya kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Dengan kepemilikan tersebut, manajemen akan merasakan langsung

dampak dari setiap keputusannya termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi hutang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan dana tambahan melalui hutang. Kepemilikan manajerial itu sendiri dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau presentasi saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen. Presentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah modal saham yang dimiliki oleh manajerial.

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan demikian sesuai dengan *pecking order theory* semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin rendah rasio struktur modal perusahaan.

2.3 TEORI-TEORI STRUKTUR MODAL

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Peneliti menggunakan dua teori yaitu *Agency Theory*, *Pecking Order Theory* dan *MM-Theory*.

2.3.1 *Agency Theory*

Teori agensi menurut Horne (1995) dalam Nurrohim (2008) adalah suatu teori yang menjelaskan adanya pertentangan posisi antara manajemen (sebagai agen) dengan pemegang saham (sebagai pemilik). Para pemegang saham berharap supaya agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkat nilainya, sekaligus memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Untuk melakukan fungsinya dengan baik, maka manajemen harus diberikan intensif yang memadai dan juga sekaligus pengawasan yang baik. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya, biaya ini yang disebut dengan biaya agensi. Biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sedangkan menurut Mayangsari (2001), biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Pengawasan manajemen dapat dilakukan dengan audit laporan keuangan dan pembatasan pembuatan keputusan manajemen.

Dalam pembahasan Horne dan Wachowick (1998) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai contohnya adalah pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya agensi merupakan biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Mereka juga berpendapat bahwa *agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham perusahaan (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal*.

2.3.2 Menurut Myer (1984) dalam Husnan (1996), *Pecking order theory* menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan, yang berwujud laba ditahan).
2. Apabila dana dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru.

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 yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity* (modal sendiri). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dari publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru.

Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan (Husnan, 1996), yaitu :

1. Pertimbangan 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 (*bad news*) oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.3.3 *Modigliani dan Miller Theory*

Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller mempunyai asumsi sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan kelas yang sama mempunyai risiko bisnis yang sama dimana risiko bisnis tersebut diukur dengan deviasi standar dari laba sebagai bunga dan pajak (SEBIT).
2. Investor mempunyai harapan yang sama atau homogen terhadap laba dan risiko perusahaan serta memiliki ekspektasi yang sama terhadap EBIT di masa mendatang.
3. Surat hutang seperti obligasi dan penyertaan dalam bentuk saham diperdagangkan pada pasar yang sempurna.

Tahun 1958 Franco Modigliani dan Merton Miller dalam Elim dan Yusfarita (2010), menyatakan bahwa dengan kondisi pasar sempurna (tidak ada pajak), struktur modal dari suatu perusahaan

tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena beberapa asumsi tersebut tidak realistis, maka pendapat MM hanya dipandang sebagai permulaan bagi munculnya teori struktur modal. Hal realistis yang terjadi antara lain suku bunga naik sejalan dengan rasio hutang dan kemungkinan terjadinya kepailitan sehingga mengakibatkan adanya biaya bagi pengacara dan biaya-biaya lainnya juga meningkat dengan bertumbuhnya hutang.

2.4 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian-penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Tin (2004) dan Elim dan Yusfarita (2010), yang meneliti tentang pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan hasil berpengaruh signifikan. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nanok (2008), yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian tentang pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Anwar (2009), Joni dan Lina (2010), yang hasilnya yaitu risiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2001), yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Rahayu (2005) dan Nanok (2008) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal, yang hasilnya kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Wardani (2010), Mas'ud (2008) dan Utami (2009), yang hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tin (2004), Joni dan Lina (2010), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.5 KERANGKA PEMIKIRAN

Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi penentuan struktur modal tersebut. Banyak ahli ekonomi telah mengemukakan pendapatnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Wardani (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen

pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Keputusan pendanaan dalam perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi sesuai kegiatan usahanya, untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu, ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas dan struktur kepemilikan manajerial (Prabansari dan Kusuma 2005)

2.5.1 Hubungan antara tingkat pertumbuhan penjualan dengan struktur modal

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Perusahaan yang mempunyai stabilitas pendapatan yang tinggi, akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajiban sebagai biaya

tetap. Dengan demikian tingkat pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal (Mayangsari, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Tin (2004) dan Elim dan Yusfarita (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

2.5.2 Hubungan antara risiko bisnis dengan struktur modal

Harjanti dan Tandelilin (2007) dalam Joni dan Lina (2010) berpendapat bahwa risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari laba perusahaan. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditur. Perusahaan dengan cash flow yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang penuh risiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas untuk memenuhi spendanaan perusahaan guna menghindari financial distress. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Dengan demikian risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2009), dan Joni dan Lina (2010), menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.5.3 Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal

Dalam suatu perusahaan seorang manajer diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencairan dana, dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut. Kepemilikan manajerial digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal (Wahidahwati, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2005) dan Nanok (2008), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.5.4 Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini

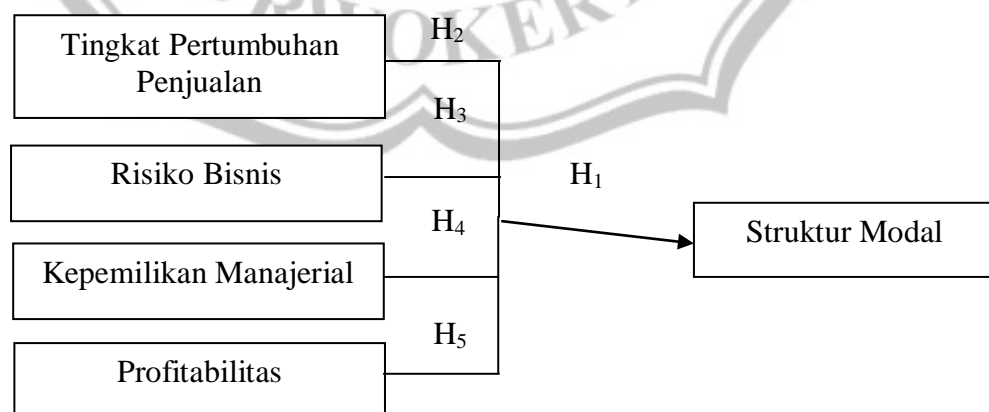
disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang. sesuai dengan *pecking order theory* semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin rendah rasio struktur modal perusahaan. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian empiris yang telah dilakukan antara lain oleh Wardani (2010), Mas'ud (2008), dan Utami (2009), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Dengan melihat dari dasar teori yang telah diuraikan diatas dan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat disajikan dalam gambar sebagai berikut :

GAMBAR 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN



2.6 HIPOTESIS

Sesuai dengan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Tingkat pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₂ : Tingkat pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₃ : Risiko bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₄ : Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H₅ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.