

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. STRUKTUR MODAL

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal merupakan cermin perusahaan dalam menentukan “jenis” sekuritas yang dikeluarkan. Sebagaimana diuraikan di muka masalah struktur modal erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, di mana susunan dari jenis-jenis yang membentuk kapitalisasi adalah merupakan struktur modalnya. (Riyanto,2015: 296-297)

a. Struktur Modal yang Optimum

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya menggunakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan kepada pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain

selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya. Jika dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstem tersebut kita lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya semakin besar. Sebaliknya jika kita hanya berdasarkan pada saham saja, maka biayanya akan sangat mahal. (Riyanto,2015:293)

2. TEORI STRUKTUR MODAL

a. Teori Agency

Jansen dan Mecking (1976) menggambarkan teori agensi (*agency teori*) dan sekaligus mengintegrasikan dengan teori *property rights* serta pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Dalam teori ini diuraikan mengenai adanya hubungan Antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. JM menguraikan adanya konflik antara *principal* dengan *agent* yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pengeluaran untuk pemantauan (*monitoring*) oleh pemilik (*principal*), pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh *agent*, dan biaya lain-lain yang berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

Struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham mempunyai konflik kepentingan dengan kreditur.

Pemegang saham dengan manajemen juga seperti itu. Pada konflik kepentingan yang pertama, jika rasio hutang terhadap saham relatif tinggi, maka pemegang saham tergoda melakukan substitusi asset, dalam hal ini mereka akan beroperasi dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi semakin besar. Sebaliknya, risiko ini tidak disukai kreditur karena bunga yang diterima mereka besarnya tetap, tidak peduli keuntungan yang diperoleh perusahaan. Untuk mencegah situasi seperti ini, kreditur membebankan bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya jumlah hutang (Hanafi, 2008: 317).

b. Teori Pendekatan Tradisional

Perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum, atau struktur modal yang membuat biaya modal rata-rata (WACC) menjadi minimum. Hal ini dapat terjadi karena diasumsikan bahwa risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu (Najmudin, 2011: 296).

c. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Pembahasan struktur modal mulai berkembang sejak munculnya tulisan Modigliani dan Miller, *The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment*, dalam *American Economic Review*, Juni 1958. Modigliani dan Miller yang dikenal dengan MM menerbitkan

tulisannya yang merupakan awal teori struktur modal. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pengurangan pajak karena pembayaran bunga mendorong utang dalam pendanaan perusahaan, namun pengakuan pajak penghasilan atas saham yang semakin menguntungkan investor akan menurunkan tingkat keuntungan saham yang diinginkan (*required rate of return*) sehingga mendorong penggunaan ekuitas untuk pendanaan (Najmudin, 2011:297).

Najmudin (2011:298) menyatakan ada dua asumsi teori Modigliani dan Miller (MM) yang pertama adalah :

1) Teori Modigliani dan Miller (MM) Tidak Ada Pajak

Ketika teori Modigliani dan Miller dikemukakan, pertama kali yang diasumsikan adalah tidak adanya pajak perusahaan sehingga diperkenalkan tiga proporsi.

Proporsi I. Nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih (EBIT) atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.

Proporsi II. Biaya ekuitas pada perusahaan merupakan jumlah dari:

- a) Biaya ekuitas untuk perusahaan yang tidak mempunyai utang pada perusahaan yang sama risikonya.
- b) Risiko premium dari ukuran perusahaan yang bersangkutan pada selisih antara biaya ekuitas dengan biaya utang serta jumlah utang yang digunakan.

Proporsi III. Investasi baru yang akan dilakukan akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan akan meningkat minimum sebesar nilai investasi proyek tersebut.

2) Teori Modigliani dan Miller Ada Pajak

Jika diasumsikan ada pajak, maka teori Modigliani dan Miller meliputi tiga proporsi berikut:

Proporsi I. Nilai perusahaan yang mempunyai utang akan meningkat sebesar pajak yang dihemat (*tax-shield*).

Proporsi II. Biaya ekuitas perusahaan yang mempunyai utang akan meningkat sebesar utang digunakan, tetapi biaya ekuitas lebih kecil dari biaya ekuitas dengan tidak ada pajak.

Proporsi III. Tingkat keuntungan internal (ERR) proyek investasi yang dilakukan harus lebih besar dari biaya ekuitas dikurangi porsi pajak atau biaya atau biaya ekuitas penggunaan dana.

d. Teori *Trade Off*

Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Najmudin, 2011: 305).

e. Teori Asimetris Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (seperti investor). Hal tersebut bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor, yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar atau investor (Hanafi, 2015: 314).

f. Teori *Packing Order*

Teori *packing order* yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers. Dalam teori ini dinyatakan bahwa para manajer keuangan khawatir dengan sikap para investor apabila manajer keuangan melakukan penerbitan saham. Hal ini disebabkan tindakan pengumuman penerbitan saham tersebut diyakini dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika mereka melaukukan utang, maka tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil temuan Myers (2001) juga mendukung teori ini yang menyimpulkan bahwa sebagian besar investasi agregat dibiayai dengan arus kas internal yang mencakup depresiasi dan laba ditahan, dan hanya sekitar 20 persen investasi yang dibiayai dari sumber eksternal (Najmudin, 2011: 302).

3. PROFITABILITAS

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Selain bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu, profitabilitas juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Ada tiga rasio yang sering digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas, yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* dapat dihitung sebagai berikut (Hanafi, 2015: 42):

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA sering juga disebut ROI (*Return On Investment*). Rasio tersebut dapat dihitung sebagai berikut (Hanafi 2015: 42) :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Return On Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut (Hanafi, 2015: 42):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

4. LIKUIDITAS

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi (kewajiban jangka pendek). Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Dengan kata lain dapat dikatakan likuiditas yang dimaksudkan sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai disatu pihak dengan jumlah utang lancar diain pihak (Riyanto, 2015: 25).

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melunasi utang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan total utang perusahaan. Penurunan total utang perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan akan menjadi lebih kecil (Setyawan *et al.*, 2016).

Ada beberapa rasio likuiditas yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio *quick* dan Rasio kas (*cash ratio*). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio *quick* mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar, ketiga komponen tersebut yaitu kas, piutang dagang, dan aktiva lancar. Sedangkan ratio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka endek. Berikut adalah rumus rasio lancar, rasio quick, dan rasio kas (Hanafi, 2015: 37):

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

$$\text{Rasio Quick} = \frac{\text{Aktiva Lancar-persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Kewajiban lancar}} \text{ (Hery, 2015:156)}$$

5. STRUKTUR AKTIVA

Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Struktur aktiva atau *Fixed Asset Ratio* dan dikenal juga dengan *tangible asset* merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva. Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap.

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus (Brigham dan Houston, 2011: 188).

Struktur aktiva diproksikan dengan FAR (*Fix Asset Ratio*), dengan rumus sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. RESIKO BISNIS

Menurut Sartono (2010), resiko bisnis yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Apabila perusahaan tidak dapat menanggung biaya-biaya operasi yang ditimbulkan dalam kegiatan operasinya maka perusahaan tersebut

akan dihadapkan pada resiko kebangkrutan. Resiko bisnis dapat dihitung dengan membandingkan standar deviasi EBIT dengan penjualan (Indrajaya et al, 2011) :

$$\text{Resiko Bisnis} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{PENJUALAN PER TAHUN}}$$

7. UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan (*size*) adalah ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perusahaan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya contoh dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2015: 299).

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi. Ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total asset dengan rumus sebagai berikut (Nugrahani dan Sampumo, 2012) :

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Table 2.1
Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Setyawan <i>et al</i> (2016)	pengaruh firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity terhadap struktur modal perusahaan	Variabel independen : firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity variabel dependen : struktur modal perusahaan	firm size, effective tax rate, firm age dan profitability memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, growth opportunity, asset tangibility dan business risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, liquidity memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan
2	Primantara dan Dewi (2016),	pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap struktur modal.	Variabel independen: likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak Variabel dependen : struktur modal.	Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, resiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
3	Bayunitri dan Malik (2015)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen : Struktur aktiva, penjualan, Variabel independen : Struktur aktiva, penjualan, profitabilitas,	Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penjualan, profitabilitas, dan resiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

Lanjutan Tabel 2.1

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
			resiko bisnis dan kebijakan deviden. Variabel dependen : Struktur Modal	struktur modal. Kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
4.	Habibah dan Andayani (2015)	pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.	Variabel independen : profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan Variabel dependen : struktur modal	Profitabilitas, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
5.	Marentek (2015)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.	Variabel independen : Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, dan Profitabilitas. Variabel Dependen : Struktur Modal	Ukuran Perusahaan dan Resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
6.	Wahome <i>et al</i> (2015)	The effects of firm size and risk on Capital Structure decisions of Insurance Industry in Kenya	Variabel independen : firm size dan risk Variabel dependen : Capital Structure	Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan risk tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
7.	Wardana dan sudiarta (2015),	pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan usia perusahaan terhadap struktur modal pada industri pariwisata di bursa efek indonesia periode	Variabel independen : likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan usia perusahaan Variabel Dependen: Struktur Modal	likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Dan usia perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
		2010- 2013.		berpengaruh positif terhadap struktur modal.
8.	Hartoyo <i>et al</i> (2014)	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan tekstil dan garmen diBEI.	.Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
9.	Prasetya dan Asandimitra (2014)	pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan non debt tax shield terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor barang konsumsi.	Variabel independen : profitabilitas, ukuran perusahaan, growth opportunity, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan non debt tax shield Variabel dependen : struktur modal	profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, struktur asset berpengaruh positif dan tidak signifikan. resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
10.	Rofiqoh dan Kumia(2014),	pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.	Variabel Independen: struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas Variabel Dependen : Struktur Modal	struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variable profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal
11.	Wijaya <i>et al</i> (2014)	Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kebijakan deviden,	Variabel independen : struktur aktiva, profitabilitas, kebijakan deviden,	Variabel struktur aktiva, profitabilitas, dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Lanjutan Tabel 2.1

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
		dan resesiko bisnis terhadap struktur modal.	kepemilikan manajerial, dan resiko bsisnis. Variabel dependen : struktur modal.	
12.	Zuliyani dan Asyik (2014)	pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal	Variabel indepededen : profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan	variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
13.	Dimitri dan Sumani (2013)	pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal	Variabel Independen : likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia dan pertumbuhan perusahaan Variabel Dependen: struktur modal	likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan usia berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
14	Sudjana <i>et al</i> (2012)	The effects of Profitability and Asset Structure on Capital Structure, Dividen Policy and Corporate Value.	Variabel independen : Profitability dan Asset Structure. Variabel Dependen : Capital Structure, Dividen Policy dan Corporate Value.	Profitability dan Asset Structure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
15.	Nugrahani dan Sampumo (2012)	Pengaruh Profitabilitas, Likuditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal	Variabel Independen : Profitabilitas, Likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial Variabel Dependen :	Profitabilitas, Likuditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dan

Lanjutan Tabel 2.1

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
			Struktur Modal	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
16	Indrajaya <i>et al</i> (2011)	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan resiko bisnis terhadap struktur modal.	Variabel independen : Struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, dan resiko bisnis Variabel dependen : Struktur modal	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

C. KERANGKA PEMIKIRAN

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Hery (2015: 192), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dari aktivitas normalnya melalui semua kemampuan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal.

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut Hery (2015: 149), likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancamanya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya.

Menurut *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan total utang perusahaan. Penurunan total utang perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan akan menjadi lebih kecil.

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008:22), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah (Hartoyo *et al*, 2014).

Dari sisi *packing order theory*, perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur aktiva tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan eksternal melalui hutang.

4. Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal

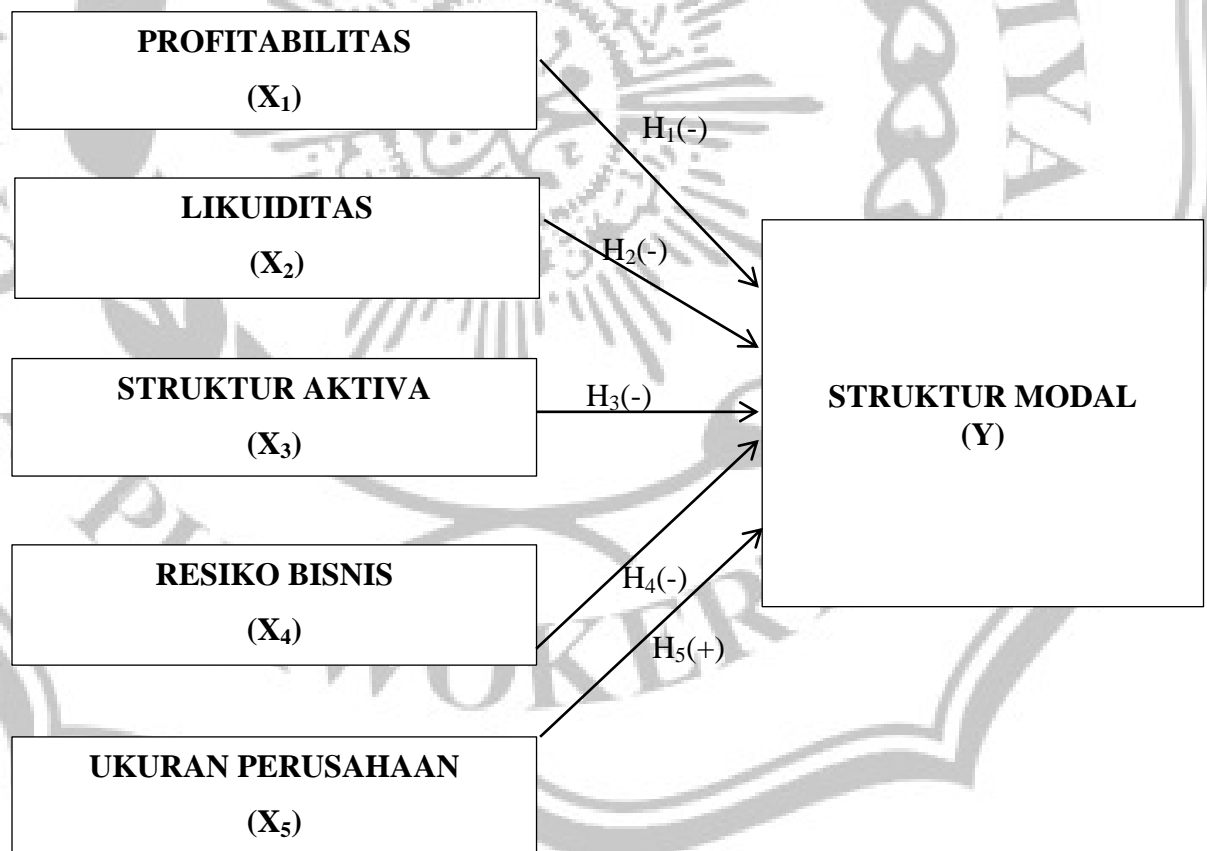
Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Marentek, 2015). Resiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan serta mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan resiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai resiko bisnis rendah. Karena semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*Size*) adalah ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2015: 299).

Semakin besar ukuran perusahaan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula sebuah perusahaan mempengaruhi dan hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut (Nugrahani dan Sampumo, 2012).

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



D. HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis adalah dugaan terhadap hubungan antara dua variabel atau lebih. Hipotesis juga dapat diartikan sebagai jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya (Siregar, 2013: 38).

Berdasarkan kajian teori, kerangka pikir dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan.

Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dan eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapat keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi, sehingga tingkat utang perusahaan yang *profitable* akan semakin rendah.

Hasil penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Indrajaya *et al* (2011), Sudjana *et al* (2012), Prasetya dan Asandimitra (2014), Zuliani dan Asyik (2014), dan Bayunitri dan Malik (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

HI : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal Perusahaan

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan financial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010: 116). Menurut *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan total utang perusahaan. Penurunan total utang perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan struktur modal perusahaan akan menjadi lebih kecil.

Hasil penelitian yang menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif ditunjukkan oleh Nugrahani dan Sampumo (2012), Rofiqoh dan Kumia (2014), Habibah dan Andayani (2014), dan Wardana dan Sudhiarta (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal Perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.

Menurut *packing order theory*, perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur aktiva tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana intemalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan eksternal melalui hutang.

Hasil penelitian yang menunjukkan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Sudjana *et al* (2012), Hartoyo *et al* (2014), Rofiqoh dan Kumia (2014), dan Setyawan *et al* (2016). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3 : Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal Perusahaan.

4. Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal.

Resiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Marentek, 2015). Resiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya, dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan resiko bisnis besar rendah, karena semakin besar resiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Bayunitri dan Malik (2015), Primantara dan Dewi (2016), dan Setyawan *et al* (2016). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4 : Resiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal Perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

Ukuran perusahaan (*Size*) adalah ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto, 2015: 299).

Semakin besar ukuran perusahaan memudahkannya untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Begitu pula sebuah perusahaan mempengaruhi dan hutang yang dapat diperoleh perusahaan dan juga mempengaruhi besarnya kebutuhan hutang dari perusahaan tersebut (Nugrahani dan Sampumo, 2012).

Hasil penelitian yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditunjukkan oleh Indrajaya *et al* (2011), Nugrahani dan Sampumo (2012), Wahome *et al* (2015), Primantara dan Dewi (2016), dan Setyawan *et al* (2016). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal Perusahaan