

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Manajemen Keuangan

Dalam suatu organisasi, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari suatu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. **Brigham dan Houston (2014)**, Manajemen Keuangan merupakan bidang yang terluas dari tiga bidang keuangan, dan memiliki kesempatan karir yang sangat luas”. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimumkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar

uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan uang tersebut sewaktu melakukan pilihan.

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan-tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham.

Ruang Lingkup Manajemen Keuangan terdiri dari:

1. **Keputusan Pendanaan**, meliputi kebijakan manajemen dalam pencarian dana perusahaan, misalnya kebijakan menerbitkan sejumlah obligasi dan kebijakan hutang jangka pendek dan panjang perusahaan yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan.
2. **Keputusan Investasi**, Kebijakan penanaman modal perusahaan kepada aktiva tetap atau *Fixed Assets* seperti gedung, tanah, dan peralatan atau mesin, maupun aktiva finansial berupa surat-surat berharga misalnya saham dan obligasi atau aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva.
3. **Keputusan Pengelolaan Aset**, Kebijakan pengelolaan aset yang dimiliki secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan

Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan. Apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama maka perbandingan itu dikatakan sebagai struktur modal.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tersebut ditunjukkan oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang.

Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

2.1.2 Teori 3 Fungsi Manajemen Keuangan

Dalam manajemen keuangan terdapat teori 3 fungsi Manajemen Keuangan, yaitu :

1. **Keputusan Pendanaan**, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dan yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri.
2. **Keputusan Investasi**, Investasi diartika sebagai penanaman modal perusahaan. Penanaman modal dengan dilakukan pada aktiva rill ataupun aktiva finansial.
3. **Keputusan Kebijakan Deviden**, merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

2.1.3 Teori Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka

panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah kombinasi utang, dan modal sendiri yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan (**Brigham and Houston, 2011**). Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan - keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang

terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (**Gitman, 2012**). Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori - teori tersebut.

2.1.3.1 The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (**Brigham dan Houston, 2011**). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (**Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2011**). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (**Brigham dan Houston, 2011**);

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
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 pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (**Brigham dan Houston, 2011**).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih

banyak hutang dalam struktur modalnya (**Brigham dan Houston, 2011**). Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (**Mamduh M. Hanafi, 2012**).

2.1.3.2 The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti

corporate tax, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (**Brigham dan Houston, 2011**). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (**Hartono, 2013**).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (**Hartono, 2013**);

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.3.3 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (**Brealey and Myers, 2011**);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (**Brigham dan Houston, 2011**). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan - perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam

dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Gitman, 2011).

2.1.3.4 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2011). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang

memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 1998).

Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri. Jensen dan Meckling (1976) dalam Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik-manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

2.1.3.5 Signaling Theory

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (**Brigham dan Houston, 2011**).

2.1.3.6 Asymmetric Information Theory

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut (**Brigham dan Houston, 2001**) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (**Gitman, 2010**). Dengan demikian, 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 baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Menurut **(Weston dan Brigham, 2010)** faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. **(Gitman, 2010)** menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat

bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.1.4.1 Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2010), dan Dyah Sih Rahayu (2011), dimana ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988) dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada

perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah.

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Menurut (Gitman, 2011) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

2.1.4.2 Resiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2012).

Menurut (**Brigham dan Houston, 2011**) risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya : risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor saja pemegang saham biasa. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu.

Risiko bisnis tergantung sejumlah faktor, dimana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini (**Brigham dan Houston, 2011**) :

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk - produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.

- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan - perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
- f. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.

Komposisi biaya tetap: leverage operasi. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

2.1.4.3 Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Floating cost pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

2.1.4.4 Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas menurut (**Gitman, 2010**) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk

mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (**Brigham dan Houston, 2011**).

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (**Brigham dan Houston, 2011**):

1. Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.

3. Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

2.1.4.5 Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam Current Ratio. Current rasio menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya.

Ukuran likuiditas perusahaan tersebut menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh rasio perbandingan antara besarnya aset dibanding kewajiban. Perusahaan dengan likuiditas yang sehat memiliki tingkat likuiditas sebesar 100% atau 1. Semakin besar rasio likuiditas, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ilyas Muhajir dan Triyono tentang “*Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2005 – 2009*”, yang menggunakan variabel independen antara lain struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Friska firnanti (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “*Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI*”.meneliti hubungan antara beberapa variabel yaitu: ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko

bisnis, dan time interest earning terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan time interest earning mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai “*Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di BEI*” oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010). Menyatakan bahwa dari hasil yang mereka teliti semua variabel independen yaitu: ukuran perusahaan, investment, tangibility, laba, pertumbuhan asset, umur, likuiditas, dan non debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal.

Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) tentang “*Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI*”. Hasil penelitian yang mereka dapatkan ialah pertumbuhan penjualan dan laba berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Amelia Surya, Rizka I. Arfianti, dan Budi Hermawan tentang “*Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*”. Menyatakan bahwa penjualan dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan laba berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan juga terlihat bahwa struktur aktiva hasil yang positif namun memiliki hasil signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak tentang “*Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan*”. Menghasilkan laba dan pertumbuhan asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan size berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Oleh Dr. Mohammad Fawzi Shubita tentang “*The Relationship Between Capital Structure and Profitability*”. Menghasilkan hutang jangka pendek, LDA, total hutang, dan laba tidak berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.

“*The Determination Of Optimal Capital Structure: The Effect Of Firm and Industry Debt Ratios On Market Value*” oleh Gay B. Hatfield, Louis T.W. Cheng, and Wallace N. Davidson. Hasil penelitian mereka ialah hubungan antara perusahaan tingkat hutang dan industri yang tidak muncul untuk menjadi perhatian pasar. Interval pasca-peristiwa tunggal (hari 2-90) digambarkan lambat, efek negatif menyusul masalah utang (kerugian 3,2%). Perusahaan-perusahaan Tinggi Utang memiliki reaksi pasar negatif yang signifikan selama beberapa interval.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

JUDUL DAN PENELITI	VARIABEL	HASIL PENELITIAN
<p>Ilyas Muhajir dan Triyono tentang “<i>Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2005 – 2009</i>”.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur aktiva - Ukuran Perusahaan - Profitabilitas - Likuiditas - Struktur Modal 	<p>Variabel independen antara lain struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
<p>Friska firnanti (2011) dalam penelitiannya yang</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan - Profitabilitas 	<p>Hasil penelitian ini menyatakan bahwa</p>

<p>berjudul “<i>Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI</i>”.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Risiko Bisnis - Time Interest Earned - Pertumbuhan Aktiva - Struktur Modal 	<p>ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan time interest earning mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.</p>
<p>“<i>Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di BEI</i>” oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan - Investment - Tangibility - Profitabilitas - Pertumbuhan Aset - Umur Perusahaan - Likuiditas - Non Debt Tax - Struktur Modal 	<p>Hasil yang mereka teliti semua variabel independen yaitu: ukuran perusahaan, investment, tangibility, laba, pertumbuhan asset, umur, likuiditas, dan non debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
<p>Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) tentang “<i>Menentukan Struktur</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan Penjualan - Profitabilitas - Struktur Aktiva 	<p>Hasil penelitian yang mereka dapatkan ialah pertumban penjualan dan laba berpengaruh</p>

<p><i>Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI”.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Pertumbuhan Aktiva - Struktur Modal 	<p>signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
<p>Amelia Surya, Rizka I. Arfianti, dan Budi Hermawan tentang “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - Pertumbuhan - Struktur Aktiva - Ukuran Perusahaan - Struktur Modal 	<p>Menyatakan bahwa penjualan dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan laba berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan juga terlihat bahwa struktur aktiva hasil yang positif namun memiliki hasil signifikan terhadap struktur modal.</p>
<p>Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Total Hutang - Profitabilitas 	<p>Menghasilkan laba dan pertumbuhan asset</p>

<p>tentang “<i>Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan</i>”.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal 	<p>tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, namun pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan size berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</p>
<p>“<i>The Determination Of Optimal Capital Structure: The Effect Of Firm and Industry Debt Ratios On Market Value</i>” oleh Gay B. Hatfield, Louis T.W. Cheng, and Wallace N. Davidson.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Total Hutang - Struktur Modal 	<p>Hasil penelitian mereka ialah hubungan antara perusahaan tingkat hutang dan industri yang tidak muncul untuk menjadi perhatian pasar. Interval pasca-peristiwa tunggal (hari 2-90) digambarkan lambat, efek negatif menyusul masalah utang (kerugian 3,2%). Perusahaan-perusahaan Tinggi Utang memiliki reaksi pasar</p>

		negatif yang signifikan selama beberapa interval.
--	--	---

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2010 - 2014.
2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *otomotif dan komponen*.

2.2 Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis

Tujuan perusahaan adalah ingin memakmurkan para pemiliknya melalui pencapaian laba yang maksimal. Untuk mencapai laba maksimal, perusahaan akan berusaha untuk mengefisienkan semua dana yang diperoleh dari berbagai sumber dana, baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Manajer perusahaan, terutama manajer keuangan akan berusaha untuk mencari keseimbangan keuangan yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif dari laporan keuangan berupa neraca sebaik-baiknya. Untuk mencapai tujuan perusahaan diperlukan keseimbangan antara keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden. Dalam keputusan pendanaan, dapat dilihat dari struktur modalnya.

Struktur modal berbeda dengan stuktur keuangan. Struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang

perusahaan, sedangkan struktur modal hanya menyangkut jangka panjang saja dan tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek.

Teori Struktur Modal (Capital Structure) merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti debt ratio atau leverage ratio yang hanya menggambarkan ratio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Struktur Modal ini sangat dekat dengan fungsi keuangan, yaitu ada tiga fungsi keuangan, yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan keputusan kebijakan deviden. Berdasarkan dengan penelitiannya tentang fungsi keuangan yaitu keputusan pendanaan atau biasa disebut Struktur Modal memiliki beberapa variable yang di teliti, di antaranya ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan likuiditas.

2.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2010), dan Dyah Sih Rahayu (2011), dimana ukuran perusahaan di-proxy dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber

permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil.

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut (**Gitman, 2010**), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan

berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diambil sebuah hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.2.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsik business risk, financial leverage risk, dan operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2012).

Menurut (Weston dan Brigham, 2010), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diambil sebuah hipotesis sebagai berikut:

H2 : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan asset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin

menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri.

Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Disisi lain peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *debt to equity ratio* semakin besar. Dengan demikian pertumbuhan asset diprediksi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diambil sebuah hipotesis sebagai berikut:

H3 : Pertumbuhan Asset berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.2.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menurut (Gitman, 2010) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor.

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt to equity ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt to equity* (DER) yang relatif tinggi.

Meningkatnya *net profit margin* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara NPM dan *debt to equity ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diambil sebuah hipotesis sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.2.5 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin likuid sebuah perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan

tersebut untuk memperoleh hutang dari kreditur untuk meningkatkan operasionalnya. Karena semakin likuid perusahaan, semakin mendapat kepercayaan dari para kreditur atau investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut.

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya.

Sisi pecking order, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi resiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diambil sebuah hipotesis sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian smetara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

H 1 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal

(*Debt to Equity Ratio*)

H 2 : Risiko Bisnis (*Business Risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur

modal (*Debt to Equity Ratio*)

H 3 : Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap

struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

H 4 : Kemampulabaan (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur

modal (*Debt to Equity Ratio*)

H 5 : Likuiditas (*Liquidity*) berpengaruh positif terhadap struktur modal

(*Debt to Equity Ratio*)

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

