

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori-Teori yang Relevan

2.1.1.1 Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan. Komponen modal terdiri dari modal setor, agio saham, laba yang ditahan, cadangan laba dan lainnya (Kasmir, 2010:81).

Menurut Brigham (2006:62) modal adalah jumlah dari hutang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa atau mungkin pos-pos tersebut plus hutang jangka pendek yang dikenakan bunga.

Modal dapat diperoleh melalui tiga bentuk utama: utang, saham preferen, dan ekuitas biasa, dimana ekuitas berasal dari penerbitan saham baru dan laba ditahan (Brigham, 2011:3).

2.1.1.2 Struktur Modal

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:1), struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.

Menurut Rodoni & Indoyama (2007:45), struktur modal adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Struktur modal adalah komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat (Wild dkk., 2005:144).

Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2014:305). Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return*. Menurut Brigham & Houston (2011:155) penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

1. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
2. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian ekuitas.

Menurut Fahmi (2014:187), adapun bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal:

1. *Debt-to Equity Ratio* “measures use of debt to finance operation”.

Formulanya adalah:

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders Equity}}$$

2. *Number of Times Interest is Earned* “measures ability to meet interest payment”. Formulanya adalah:

$$\frac{\text{Income before taxes and interest expense}}{\text{Interest expense}}$$

3. *Book Value Pershare* “measures equity per share of common stock”.

Formulanya adalah:

$$\frac{\text{Common stockholders' equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

2.1.1.3 Komponen Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:185) Pembagian dari struktur modal itu sendiri secara garis besar menjadi dua yaitu:

1. *Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
2. *Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Menurut Mulyawan (2015:202) secara umum dapat dikatakan bahwa sumber-sumber pembiayaan modal kerja terdiri atas sebagai berikut:

1. *Permanent Financing*

Sumber yang bersifat permanen digunakan untuk keperluan mempertahankan sirkulasi modal sehingga tidak terjadi kemacetan. Untuk itu, sumber yang paling utama adalah modal sendiri atau jika terdapat kekurangan ditambah dengan pinjaman jangka panjang.

2. *Current Financing*

1) *Internal Sources*

Modal kerja yang bersumber dari modal kerja sendiri, yang dihasilkan atau dibentuk dari dalam perusahaan. Sumber-sumber tersebut terdiri atas:

- a. Laba ditahan.
- b. Sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, seperti dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan.
- c. Modal yang berasal dari para kreditur merupakan utang bagi perusahaan dan modal yang berasal dari para kreditur tersebut disebut dengan modal asing, misalnya kredit bank, pinjaman dari pihak lainnya atau kredit dagangan.

2) *External Sources*

Dana yang berasal dari sumber eksternal terdiri atas modal asing dan modal sendiri.

Menurut Riyanto (dalam Mulyawan 2015:229) sumber dana yang dapat diperoleh untuk belanja perusahaan adalah sebagai berikut:

1) Sumber Dana dari Dalam Perusahaan (*Internal Source*)

Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai bentuk dana pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan. Sumber dana ini berasal dari laba cadangan dari sebagian hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri yang digunakan sebagai sumber dana internal. Dana dari dalam perusahaan terdiri atas:

- a) Dana yang berasal dari pemilik perusahaan;
- b) Saldo keuntungan yang ditanam kembali di perusahaan;
- c) Surplus dana dan akumulasi penyusutan atau yang disebut sebagai cadangan dana, yang terdiri atas nilai buku dan nilai pasar dari harta yang dimiliki perusahaan.

2) Sumber Dana dari Luar Perusahaan (*External Source*)

Sumber dana dari luar perusahaan (*external source*), yaitu pemenuhan kebutuhan dana diambil atau berasal dari sumber dana yang ada di luar perusahaan. Dana yang berasal dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya. Dana yang berasal dari para kreditur adalah utang bagi perusahaan yang disebut dana pinjaman. Dana pinjaman yang dimaksud adalah dana yang didapat dari pihak ketiga (kreditur).

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diasumsikan bahwa sumber dana terdiri atas:

- a. Berkurangnya aktiva lancar selain kas;
- b. Berkurangnya aktiva tetap;
- c. Bertambahnya setiap jenis utang;

- d. Bertambahnya modal;
- e. Adanya keuntungan dari operasi perusahaan.

2.1.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:186) faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan yaitu:

1. Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan.
2. Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan.
3. Karakteristik manajemen (*management characteristic*) yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut.
4. Karakteristik, kebijakan dan keinginan pemilik.
5. Kondisi *micro and macro economy* yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan.

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham dan Houston (2011:188) adalah:

1. Stabilitas penjualan, suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur aktiva, perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.

3. *Leverage* operasi, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu untuk menerapkan *leverage* keuangan karena keuangan perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
4. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.
5. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.
6. Pajak, bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak makin besar keunggulan dari utang.
7. Kendali, pengaruh utang akibat penerbitan surat-surat hutang dan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal.
8. Sikap manajemen, sikap manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya akan menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat, tanpa mempertimbangkan analisis manajemen atas faktor *leverage* yang tepat

bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.
11. Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.
12. Fleksibilitas keuangan, tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah mempertahankan kecukupan kapasitas pinjaman cadangan.

2.1.1.5 Pecking Order Theory

Pecking order theories merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual asset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), dan peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan asset-asset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) (Fahmi, 2014:194).

Menurut Fahmi (2014:197), kondisi *pecking order theory* layak untuk diterapkan adalah:

- 1) Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau instabilitas. Sehingga diperkirakan jika meminjam uang ke perbankan maka kemampuan mengembalikan angsuran secara

tepat waktu sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.

- 2) Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara jangka pendek.
- 3) Perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* berdasarkan besarnya kebutuhan saja. Dengan menjual *right issue* dan menjual aset lain sesuai besarnya kebutuhan maka memungkinkan bagi perusahaan untuk mampu tetap mengendalikan perusahaan tanpa terbebani oleh tanggung jawab dari pihak eksternal.
- 4) Perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam artian obligasi dan saham dalam jumlah nominal yang realistis dan *feasible* (layak) secara ukuran keuangan.

Teori ini dikembangkan oleh Stewart Myers (dalam Mulyawan, 2015:250). Ada empat asumsi dan teori ini, yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen adalah kaku. Manajer akan berusaha menjaga tingkat pembayaran dividen yang konstan, dan tidak menaikkan atau menurunkan dividen sebagai bentuk respon akan fluktuasi laba sekarang yang bersifat sementara.
2. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan dan penyusutan) dibandingkan pendanaan eksternal seperti hutang dan saham.

3. Jika harus memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih dari pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu.
4. Jika harus menggunakan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan memakai utang yang aman, kemudian dengan utang yang berisiko, *convertible securities*, *preferred stock*, dan terakhir adalah saham umum.

2.1.1.6 Struktur Aktiva

Menurut Syamsudin (2007:9) struktur aktiva adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Menurut Mulyawan (2015:244) susunan aktiva kebanyakan industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap.

Brigham and Ehrhardt (2010) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Dwilestari, 2010). Formulasinya adalah:

$$FTA = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.1.7 Profitabilitas

Tujuan perusahaan secara umum didirikan adalah menghasilkan laba atau keuntungan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Wijaya dan Hadianto, 2008). *Profitability* didefinisikan sebagai *earning before interest and taxes* (EBIT) (Mulyawan, 2015:247).

Menurut Kasmir (2010:115) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014:80).

Menurut Margaretha (2014:17) jenis-jenis rasio profitabilitas:

- 1) *Net profit margin on sales* merupakan cara untuk mengukur laba atas setiap rupiah atau rupiah penjualan. Formulasnya adalah :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

- 2) *Return on total sales* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang digunakan. Formulasnya adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{total assets}}$$

3) *Return on common equity* (ROE) merupakan cara untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa.

Formulanya adalah:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{common equity-prefered stock}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2011:161), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah. Dengan demikian maka perusahaan akan mendapatkan laba ditahan yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang.

2.1.2 Riset Empiris

Tabel 2.1

Riset Empiris

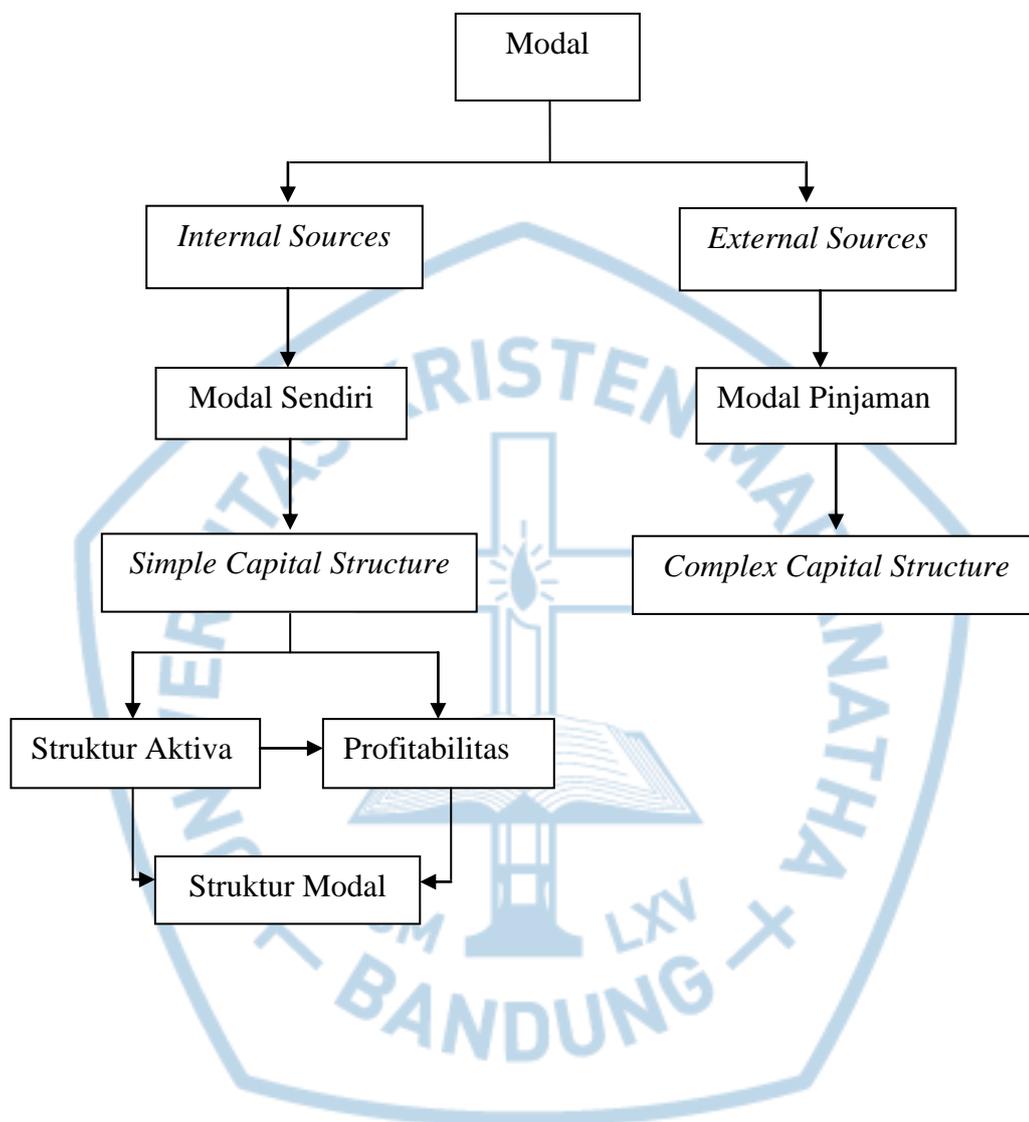
No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Dwilestari (2010)	Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan	Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan	Regresi Linier Berganda	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal

2	Julita dan Andoko (2013)	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal	Regresi Linier Berganda	Secara simultan variabel bebas yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan secara parsial variabel struktur aktiva, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan variabel struktur modal yang berpengaruh dominan terhadap kinerja PT Semen Gresik, Tbk adalah struktur aktiva.
3	Khariry dan Yusniar (2016)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	Untuk menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan terhadap struktur modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014	Regresi Linier Berganda	Faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap struktur modal. Faktor profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4	Kanita (2014)	Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan	Untuk mengetahui apakah struktur aktiva dan profitabilitas memiliki pengaruh	Persamaan Regresi	Struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada

		Minuman	terhadap struktur modal		perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2007-2009
5	Oktaviani dan Malelak (2014)	Analisa Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Struktur Modal Perusahaan	Untuk menemukan pengaruh antara variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan struktur modal perusahaan di industri properti pada periode 2008-2013	Metode Regresi Dengan Data Panel	Profitabilitas dan pertumbuhan yang diukur dengan perubahan total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan
6	Agustini dan Budiyanto (2015)	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal	Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal	Analisa Regresi Berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan positif, struktur aktiva berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, sedangkan tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal

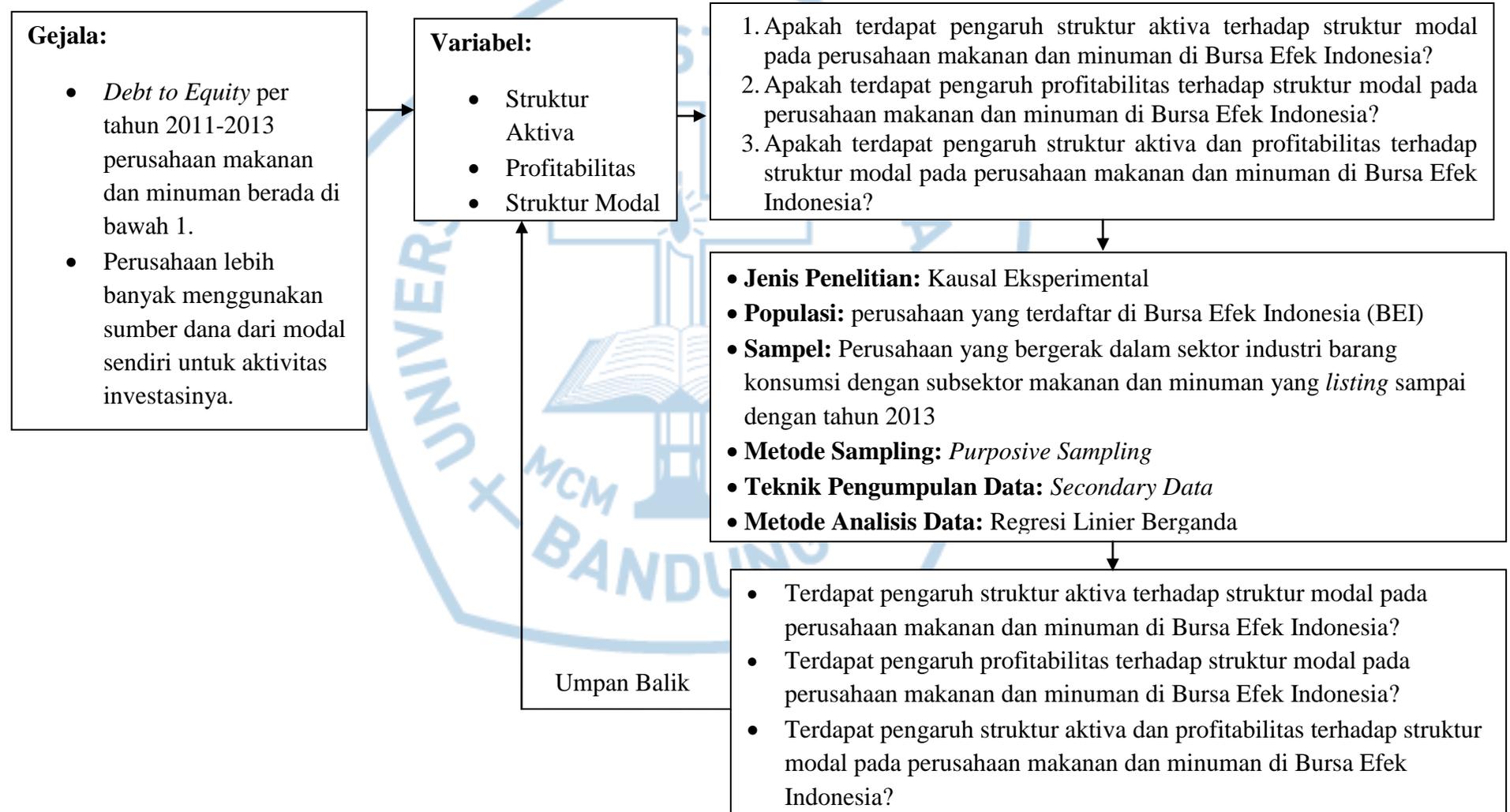
2.1.3 Rerangka Teori

Gambar 2.1 Rerangka Teori



2.2 Rerangka Pemikiran

Gambar 2.2 Rerangka Pemikiran



2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Aktiva atau aset merupakan sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk operasionalnya. Perusahaan yang sebagian besar memiliki aktiva tetap maka perusahaan tersebut akan mengutamakan pendanaan eksternal yaitu dengan berhutang. Dalam hal ini perusahaan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan (Riyanto, 2008).

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) (Dwilestari, 2010). Menurut Brigham & Gapenski (dalam Nugroho 2006) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika nilai aktiva berwujud yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka aktiva ini dapat digunakan sebagai jaminan yang semakin mengurangi risiko dari kesulitan seperti biaya tetap dari hutang. Bagian yang besar dari aktiva berwujud diharapkan berhubungan dengan *leverage* yang tinggi. Aktiva tetap seringkali digunakan sebagai jaminan dalam mendapatkan hutang, sehingga perusahaan yang banyak memiliki aktiva tetap akan mendapatkan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih sedikit.

Dalam *pecking order theories*, suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual asset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), dan peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan asset-asset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) (Fahmi, 2014).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustini dan Budiyanto (2015) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas dalam perusahaan dapat digunakan untuk meramalkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba dimasa yang akan datang (Sugiarto, 2009). Frank dan Goyal mencatat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah.

Hal ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai sumber dana internal yang melimpah (Mulyawan, 2015). Tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menjadikan penggunaan hutang yang relatif kecil, karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi (Setyawan & Laksito, 2008).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kanita (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hal tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.3 Model Penelitian

Gambar 2.3 Model Penelitian

