

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh para peneliti diantaranya Sartono dan Sriharto (1999), Laili (2001), Saidi (2004), Indrawati dan Suhendro (2006), Rachmawardani (2007), Nugroho (2009), dan Nuril hidayati (2010).

Sartono dan Sriharto (1999) pada penelitiannya mengenai faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ. penelitian ini menggunakan *variabel independen firm size, profitability, growth, tangibility of assets, growth opportunities, dan uniqueness*. Variabel dependen menggunakan struktur modal yang diproksikan dalam *debt to total assets*. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1994-1997, mencakup sampel sebanyak 61 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis model regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (OLS= *Ordinary Least Square*). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa faktor *size*, dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan dan profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Sedangkan *tangibility of assets, growth opportunities, dan uniqueness* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

Hidayati, et al (2001) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Indonesia. Dari penelitiannya itu diambil kesimpulan bahwa *firm size*

dan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor *leverage*. *Fixed assets ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor *leverage*. Sedangkan *market tobook ratio*, *corporate tax rate*, *non debt tax shields ratio*, *volatility*, dan *assets uniqueness* tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Menurut Saidi (2004) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ Tahun 1997-2002. Dimana dalam populasi ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta sebanyak 130 perusahaan manufaktur. Penentuan anggota sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *random sampling*. Penelitian ini melibatkan enam variabel yang terdiri atas satu variabel terikat Y dan lima variabel bebas X. Variabel bebas tersebut adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan sedangkan variabel bebasnya adalah Struktur modal. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini model regresi linier berganda uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risikobisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Indrawati dan Suhendro (2006) dalam penelitiannya yang berjudul *Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*

Periode 2000-2004 menggunakan variabel independen total aset (size), profitabilitas (NOI dan ROA), growth, ownership dan variabel dependen leverage mengungkapkan bahwa total aset (SIZE) berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh *negative* terhadap *leverage*. Sedangkan *growth* dan *ownership* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Rachmawardani (2007) menganalisis pengaruh aspek likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Dalam penelitian ini Rachmawardani (2007) menggunakan perusahaan pada sektor keuangan dan perbankan di BEI tahun 2000-2005 sebagai sampelnya dan diperoleh sebanyak 29 perusahaan. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dan chow test. Hasil yang didapat yaitu likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Lain halnya dengan Nugroho (2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Penelitian ini meneliti sebanyak 31 perusahaan manufaktur dan metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis yaitu analisis linear berganda. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian terbaru yang ditemukan oleh peneliti yaitu yang dilakukan oleh Hidayati (2010) yang menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas,

ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index masa tahun 2005-2007. Uji statistik dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat tabel di bawah ini mengenai penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil
1	Sartono dan Srihartono (1999)	Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Independen: <i>Tangibility of assets, growth opportunity, firm size, profitabilitas, growth dan uniqueness.</i> Dependen: Struktur modal	<i>Firm size</i> dan <i>growth</i> berpengaruh positif; profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>tangibility of assets, growth opportunities</i> dan <i>uniqueness</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal
2	Hidayati; Ghozali; dan Poerwono (2001)	Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Indonesia	Independen: <i>firm size, FTA, profitabilitas, market to book ratio, corporate tax rate, non debt tax shield ratio, volatility</i> dan <i>assets uniqueness.</i> Dependen: Faktor Leverage	<i>Firm size</i> dan profitabilitas berpengaruh positif; FTA berpengaruh positif terhadap leverage. Sedangkan <i>market tobook ratio, corporate tax rate, non debt tax shield ratio, volatility</i> dan <i>assets uniqueness</i> tidak berpengaruh terhadap leverage
3	Saidi (2004)	Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEJ Tahun 1997 -2002	Independen : Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur	Ukuran perusahaan struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan risiko

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil
			kepemilikan. Dependen: Struktur Modal	bisnis tidak berpengaruh
4	Indrawati dan Suhendro (2006)	Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004	Independen: Total aset (<i>size</i>), Profitabilitas (NOI dan ROA), <i>growth</i> , <i>ownership</i> . Dependen: Leverage	Size berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negative terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan <i>growth</i> dan <i>ownership</i> tidak berpengaruh
5	Rachmawardani (2007)	Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Struktur Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005)	Independen: Likuiditas risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan penjualan. Dependen: Struktur Modal	Likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal
6	Nugroho (2009)	Analisis Faktor faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di bursa Efek Indonesia (periode 2005-2007)	Independen: Risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Dependen: Struktur Modal	Risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh negative; struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
7	Hidayati (2010)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan yang masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks Masa Tahun 2005-2007.	Independen: Struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis. Dependen: Struktur Modal	Hanya risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Peneliti menggunakan dua teori agensi dan *pecking order theory*.

2.2.1.1 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 1998 :482 dalam Saidi, 2004), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif 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 tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut (Horne dan Wachowicz, 1998;482 dalam Saidi, 2004) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut (Horne dan Wachowicz 1998;482 dalam Saidi, 2004), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diinsentif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar. Teori

keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak di mana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Yang disebut dengan principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini yaitu pemegang saham. Sedangkan yang disebut agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir cost sebagai dampak adanya informasi yang tidak asimetris dan kondisi ketidakpastian.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi yang disebabkan karena pihak-pihak yang saling bekerjasama memiliki tujuan yang berbeda. Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt,1989) yang dikutip Meythi (2005). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung resiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap resiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan

(pihak prinsipal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan atau sering disebut dengan *the separation of the decision making and risk bearing functions of the firm*. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini dapat terjadi disebabkan karena manajer tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik yaitu pemegang saham. Karena pihak manajemen ini tidak ikut menanggung resiko maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal begitupun juga halnya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri. Para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini yang biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer juga cenderung tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

Teori keagenan (*agency theory*) dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt,1989) yang dikutip Khomsiyah (2005). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi

keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara prinsipal dan agen.

Menurut teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip dari Wahidahwati (2002) permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap pemilik perusahaan (principal) dengan agen (manajemen). Perbedaan kepentingan ini dikarenakan oleh kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini akan menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip Darmawati (2005) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan yaitu meliputi monitoring cost, bonding cost, dan residual loses. Monitoring cost adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur,

mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. Bonding cost adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mamatuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contohnya adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Sedangkan *residual loses* timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadang kala berbeda dari indakan yang memaksimalkan kepentingan.

2.2.1.2 Pecking Order Theory

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada pecking order theory adalah internal *fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003 dalam Saidi, 2004).

Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik”

sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 2004), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal tersebut disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.2.2 Struktur Modal

2.2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber Pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan (Weston,1996).

Struktur Modal ditentukan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2001). Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik

jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri (Weston dan Brigham, 1991).

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi padadasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long – term debt to equity ratio atau leverage.*). Keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas finansial dan kelangsungan hidup perusahaan.

2.2.2.2 Komponen Struktur Modal

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

1. Modal asing atau hutang jangka panjang

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

Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

a. Hutang hipotik (*mortgage*)

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

b. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

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

sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur Modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan leverage keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2. Modal Sendiri (Shareholder Equity)

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen Modal sendiri terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari:

1) Saham Biasa (Common Stock)

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

2) Saham Preferen (Preferred Stock)

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

b. Laba Ditahan

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

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko – risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

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

2.2.2.3 Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur Modal akan menentukan biaya modal. Biaya Modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitanya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai

pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu:

1. Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
3. Risiko yang dihadapi perusahaan.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

1. Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
2. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2001):

1. Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
3. Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk merger atau *amalgamation*.

4. Pada waktu dijalankan peyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debtreadjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan insolvable atau adanya ancaman insolvency.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut:

1. Kepada debitur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan dimana menderita kerugian dalam operasinya.
2. Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya para pemilik saham harus membayar extra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak

hanya berkurang karena adanya kerugian didalan operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantunganya kepada pihak luar, tetapi apabila 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 hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber extern tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena, itu perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial konsevatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal“ diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Riyanto,2001) kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan

membungkan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

2.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.2.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Bambang Riyanto, 2001). Ukuran aktiva yaitu rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2006).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat

pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah yang dilakukan penelitian Saidi (2004).

2.2.3.2 Risiko Bisnis

Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2006), risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup intrinsic business risk, financial leverage risk, dan operating leverage risk. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko

yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.

2.2.3.2.1 *Operating Leverage*

Operating Leverage adalah Penggunaan aktiva atau operasinya perusahaan yang disertai dengan biaya tetap (Bambang Riyanto, 1990) Dikatakan bahwa operating leverage menghasilkan leverage yang favorable atau positif kalau revenue setelah dikurangi biaya variabel lebih besar daripada biaya tetap. Sebaliknya bahwa operasinya perusahaan disertai dengan biaya tetap (operating leverage) merugikan atau menghasilkan leverage yang negatif kalau “contribution to fixed cost” nya lebih kecil dari biaya.

2.2.3.2.2 *Financial Lverage*

Financial leverage adalah Penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. (Riyanto,2001). Dalam memikirkan masalah struktur modal kita akan dihadapkan pada risiko finansial. Risiko Finansial terdiri dari dari dua hal yaitu: (Indriyo, 2002).

1. Risiko tidak bisa membayar kembali uang dan kewajiban-kewajiban finansial lain. Hal ini sering juga disebut tidak solvable, sebagai akibat atas naiknya bagian dari utang saham preferen di dalam struktur kapital. Beban-beban finansial tersebut apabila ini terjadi, maka dapat menjurus pada jurang kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan sumber dana yang menanggung beban tetap (seperti hutang dan saham preferen) sering juga disebut perusahaan sering melakukan leverage atau levered firm sedangkan yang tidak memakai un leverage firm. Tinggi rendahnya utang di dalam struktur modal

disebut leverage faktor. Leverage faktor 40% berarti perusahaan menggunakan utang sebesar 40 % dari total modal yang dipakai perusahaan.

2. Aspek yang kedua adalah semakin kecilnya bagian laba dari pemegang saham (*earning available to common stock*) semakin besar *leverage factor* berarti semakin besar beban tetap (bunga) yang harus dibayarkan oleh kreditur, hal ini akan semakin kecilnya laba dari pemegang saham, karena bagian laba yang digunakan untuk membayar bunga tersebut. Penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki kelemahan dan kelebihan bagi perusahaan, Keuntungan penggunaan hutang adalah:
 - a. Biaya bunga mengurangi beban penghasilan kena pajak, sehingga biaya hutang efektif tetap.
 - b. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan klaim bagi pemilik perusahaan. Penggunaan hutang memiliki kelemahan karena diantaranya hutang yang semakin tinggi meningkatkan risiko *technical insolvency* dan bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

2.2.3.3 Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (1991) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aktiva cepat harus banyak mengandalkan pada modal external, *floating cost*. Pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi, dengan menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan.

Weston dan Brigham (1991) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

2.2.3.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sedangkan rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1992).

Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Weston dan Brigham (1991) menambahkan bahwa sering kali hasil pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Dalam teori agensi yang menyatakan terdapat keterbatasan rasional (*bounded rationality*) bahwa para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, maka semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan cenderung untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar, menurut penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang

mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leverage akan lebih besar dari pada perusahaan yang berukuran kecil.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan mengenai hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal. Dalam penelitian ini mengamati adanya *research gap* dari hasil penelitian yang sudah dilakukan tersebut. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Saidi (2004) dan Titik Indrawati dan Suhendro (2006) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Maka untuk hipotesis yang pertama yang diambil peneliti yaitu:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia

2.3.2 Hubungan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Dalam teori agensi juga disebutkan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko (*risk aversion*) karena terdapat ketidakpastian di dalamnya dan terdapat asumsi sifat manusia yang mementingkan dirinya sendiri (*self interest*). Maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Apabila resiko bisnis yang tinggi terjadi cenderung mempunyai pengaruh yang positif terhadap rasio hutang dalam struktur modal.

Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Rachmawardani (2007) menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas peneliti mengambil hipotesis yang kedua yaitu:

H2 : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia.

2.3.3 Hubungan Pertumbuhan Aktiva dengan Struktur Modal

Weston dan Brigham (1991) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

Dalam menghadapi pertumbuhan perusahaan ini, teori agensi mengasumsikan bahwa manusia yang memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (self interest) dan memiliki keterbatasan rasionalitas (bounded rationality) menyebabkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

Untuk hubungan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) dan Saidi (2004) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal.

Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Dari uraian diatas maka peneliti mengambil hipotesis ketiga:

H3 : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia

2.3.4 Hubungan Profitabilitas dengan Struktur Modal

Pecking order theory menyebukan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999), Laili (2001) dan Indrawati dan Suhendro (2006) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka peneliti mengambil hipotesis yang keempat yaitu:

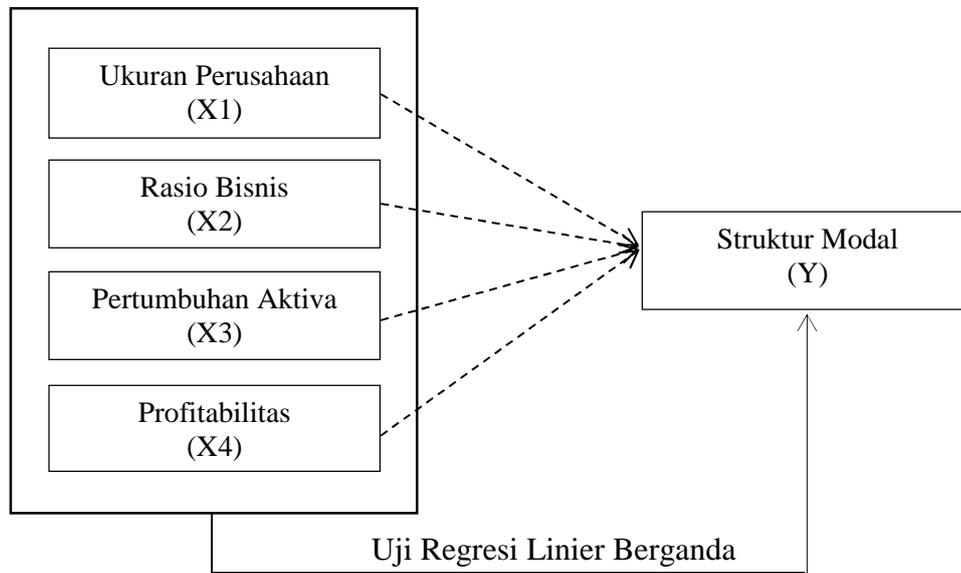
H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia

2.4 Kerangka Konseptual

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tetapi terdapat beberapa perbedaan. Penelitian ini menggunakan proksi DER (Debt to Equity Ratio) untuk menentukan besarnya struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal (Suad Husnan, 2004).

Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan Cluster propotional random sampling atau sampel kelompok. Metode ini digunakan karena emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia heterogen, pengambilan sampel agar dapat mewakili masing-masing unsur dilakukan dengan pembagian terhadap unsur-unsur saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan jenis usaha. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2013-2014.

Berdasarkan uraian di atas, maka faktor-faktor yang diidentifikasi berpengaruh terhadap struktur modal antara lain ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga kerangka pemikiran penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:



Keterangan :

—————> : Simultan

-----> : Parsial

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual