

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Hadianto (2007) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006”. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sampel. Kriteria saham yang dijadikan sampel penelitian adalah saham sektor telekomunikasi yang secara konsisten tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2006. Penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (Y) dan tiga variabel bebas (X). Variabel bebas tersebut adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variabel terikatnya adalah struktur modal. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah : regresi panel data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva, profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Prima (2007) melakukan penelitian tentang “Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2005. Penelitian ini merupakan penelitian populasi. Penelitian ini melibatkan tiga variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (Y) dan dua variabel bebas (X). Variabel bebas tersebut adalah struktur aktiva dan

profitabilitas. Variabel terikatnya adalah struktur modal. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah : analisis statistik, koefisien determinasi dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Wardani (2010) melakukan penelitian tentang “*Effect of Structure of Assets, Size Companies, Profitability and Operating Leverage Against Capital Structure in Company Property and Real Estate Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX)*”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005 - 2009. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini melibatkan lima variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (Y) dan empat variabel bebas (X). Variabel bebas tersebut adalah *structure of assets, size companies, profitability and operating leverage*. Variabel terikatnya adalah *capital Structure*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah : Regresi linier berganda dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, *profitability* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital structure*. *Structure of assets*, *size companies* dan *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Seftianne dan Handayani (2011) melakukan penelitian tentang “ Faktor – Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 - 2009. Metode pengambilan

sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini melibatkan delapan variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (Y) dan enam variabel bebas (X). Variabel bebas tersebut adalah profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *Growth Opportunity* dan kepemilikan manajerial. Variabel terikatnya adalah Struktur modal. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode statistik, deskriptif dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* dan ukuran perusahaan terbukti mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, Tingkat Likuiditas, Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial terbukti tidak mempengaruhi struktur modal. Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1.
Persamaan dan perbedaan Hasil Riset Penelitian Terdahulu

Peneliti	Persamaan	Perbedaan
Hadianto (2007)	Struktur modal sebagai variabel dependent dan <i>struktur aktiva, Ukuran perusahaan, profitabilitas</i> Variabel independen	Penelitian sebelumnya populasi yang digunakan perusahaan Telekomunikasi, pada penelitian ini populasi yang digunakan perusahaan farmasi. Periode pengamatan sebelumnya tahun 2000-2006, Pada penelitian ini, periode pengamatannya tahun 2007-2011.

<p>Prima (2007)</p>	<p>Struktur modal sebagai variabel dependent dan <i>struktur aktiva</i>, <i>profitabilitas</i> Variabel independen</p>	<p>Penelitian sebelumnya populasi yang digunakan perusahaan industry barang konsumsi, pada penelitian ini populasi yang digunakan perusahaan farmasi.</p> <p>Periode pengamatan sebelumnya tahun 2005, sedangkan Pada penelitian ini, periode pengamatannya tahun 2007-2011.</p>
<p>Wardani (2010)</p>	<p>Capital structure sebagai variabel dependent.</p>	<p>Variabel independent pada penelitian sebelumnya adalah : <i>Structure of Assets, Size Companies, Profitability and Operating Leverage</i>. Pada penelitian ini variabel independennya terdiri dari : ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas.</p> <p>Penelitian sebelumnya populasi yang digunakan perusahaan manufaktur, dalam penelitian ini populasi yang digunakan perusahaan farmasi.</p> <p>Periode pengamatan sebelumnya tahun 2000-2003, Pada penelitian ini, periode pengamatannya tahun 2007-2011.</p>
<p>Seftianne dan Handayani (2011)</p>	<p>Struktur modal sebagai variabel dependent.</p>	<p>Penelitian ini meneliti tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal, Dalam penelitian ini mengambil tiga faktor yang mempengaruhi struktur modal.</p> <p>Penelitian sebelumnya Populasi yang digunakan perusahaan Manufaktur. pada penelitian ini populasi yang digunakan perusahaan farmasi.</p> <p>Periode pengamatan sebelumnya tahun 2007-2009, Pada penelitian ini, periode pengamatannya tahun 2007-2011.</p>

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Struktur Modal

Margaretha (2007;219) menyatakan bahwa Struktur modal didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Riyanto (2001;22) menyatakan bahwa Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

1. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang 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.

Bentuk - bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain :

a. Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak oleh debitur, agar jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

b. Pinjaman Obligasi (*Bond*)

Pinjaman Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai

nominal tertentu. Pelunasan pinjaman obligasi dapat diambil dari keuntungan atau penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut.

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 dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing / hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali 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 bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya (Riyanto,2001;238-239). Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya, para krediturpun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruh dana/pinjaman dan bunganya karena segala macam bentuk yang ditanamkan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Kodrat dan Herdinata (2009;110) menyatakan bahwa

Semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan bagi kreditur hal ini terdapat kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto,2001;240). Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *extern*. Sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah adalah jenis saham yang tidak memperoleh hak lebih. Pemegang saham hanya akan mendapatkan pembagian dividen bila perusahaan mendapat keuntungan/laba.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

saham preferen adalah jenis saham yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk mendapatkan dividen secara periodik, dan dalam likuidasi perusahaan. Saham preferen punya hak didahulukan daripada saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian–kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi–investasi yang menghadapi risiko kerugian/kegagalan yang relatif besar. Karena suatu kerugian/kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain berupa hutang. Dana tersebut merupakan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Struktur modal akan menentukan biaya modal pada suatu perusahaan. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada

masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan. Riyanto (2001;282) menyatakan bahwa masalah struktur modal pada umumnya timbul ketika perusahaan melakukan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau *ekspansi*.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgation* dengan perusahaan lain yang sudah ada. *Merger* terjadi apabila ada satu badan usaha dikuasai oleh badan usaha lain yang sudah ada. *Amalgation* terjadi apabila ada dua badan usaha atau lebih dimana semuanya meleburkan diri dan sebagai penggantinya didirikan satu badan usaha baru yang merupakan penggabungan dari badan usaha-badan usaha yang dilebur tersebut.
- 4) Pada waktu dijalankan her-kapitalisasi (*Recapitalzation*), *Debt Readjustment*, dan Reorganisasi Finansial. *Recapitalization* dapat diartikan sebagai penyusunan kembali struktur modal, misalnya dengan menambah atau mengurangi jumlah modal saham. *Debt Readjustment* meliputi perubahan-perubahan yang fundamental dengan struktur modal, misalnya mengadakan perubahan nilai nominal dari obligasi, mengeluarkan obligasi baru untuk mengganti uang obligasi yang telah dikeluarkan dahulu (*Refunding of Debt*) dan lain sebagainya. Reorganisasi Finansial meliputi perbaikan dari keseluruhan struktur modal yang terpaksa harus dilakukan, karena badan usaha yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan *insovable* atau dalam keadaan ancaman *insolvency*, perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan

supaya badan usaha tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dengan basis finansial yang lebih kuat.

Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat, yang terdiri dari hutang dan modal sendiri sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keseimbangan finansial. Suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan finansial, yang disebabkan adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan (Riyanto,2001;14).

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.

2.2.2. Teori Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan dapat di tinjau dari beberapa teori diantaranya :

1. Pecking Order Theory

Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan hierarkhi sumber dana yang paling disukai. Dalam teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya

dengan penerbitan equitas baru (Husnan,2001). Menurut Hanafi (2004;313) mengemukakan bahwa secara spesifik urutan pendanaan berdasarkan *Pecking Order Teori*, yaitu:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba/keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen didasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Kebijakan deviden yang konstan ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, yang berarti bahwa terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi, namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d. Jika pedanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu dimulai dengan penerbitan hutang, convertible bond dan alternative yang paling akhir adalah saham.

Dalam *Pecking Order Theory* perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menggunakan dana pinjaman yang sedikit. Karena kebutuhan dana sudah tercukupi dari menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan. Sedangkan perusahaan yang kurang profitabel akan menggunakan hutang yang lebih besar.

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 (Husnan,2001). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono,2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

- 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.

3. *Signaling Theory*

Signal atau isyarat menurut (Brigham and Houston,2001;36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Brigham dan Houston (2001;36) menyatakan bahwa 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. 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.

2.2.3. Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal

Sartono (2010;248) menyatakan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah :

1. Tingkat penjualan

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2. Struktur asset

Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka sebagian besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari hutang.

6. Ukuran perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro

Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish.

2.2.4. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Sawir (2004;27) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain – lain, yang semuanya berkorelasi tinggi. Seftiani dan Handayani (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aktiva dari suatu perusahaan.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar (Seftiani dan Handayani;2011). Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Sawir (2004;101) menyatakan beberapa alasan Ukuran perusahaan dijadikan sebagai determinan dari struktur keuangan karena :

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan

akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Jika mereka mempunyai akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan return tinggi secara signifikan.

2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran special yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya, ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan dan tidak mengembangkan system akuntansi.

2.2.5. Struktur Asset

Struktur asset adalah komposisi asset yang dimiliki perusahaan dengan membandingkan asset lancar dengan asset tetap (Nanok,2008). struktur asset dapat dipandang dari dua sisi yaitu asset yang harus tersedia untuk beroperasi perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta asset yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Berkaitan dengan uraian tersebut, yang dimaksud dengan asset yang harus disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan asset lancar. Asset lancar

adalah sumber daya yang dapat langsung diubah menjadi kas sepanjang siklus operasi perusahaan. Contoh aset lancar antara lain adalah kas, piutang, persediaan, dan beban dibayar di muka. Asset yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen adalah golongan aset tetap. Asset tetap adalah sumber daya yang diharapkan memberikan manfaat pada perusahaan selama periode melebihi periode ini. Contoh aset tetap antara lain adalah properti, bangunan, pabrik, alat-alat produksi, mesin, kendaraan bermotor, furnitur, perlengkapan kantor, komputer, dan lain-lain (Wild, Subramanyam dan Halsey,2005;257). Struktur asset diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Seftianne dan handayani,2011).

Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap. Total aktiva dapat diketahui dengan menjumlahkan keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar dan aktiva lain-lain, yang nilainya seimbang dengan total kewajiban.

Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Bahwa Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang lebih besar karena memiliki asset sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland,2000). Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat

tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland, 2000:175).

Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono,2010;248)

2.2.6. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono,2010;122). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir,2007;33). Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut

Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam, dapat berupa perbandingan antara laba yang berasal dari operasi atau usaha, laba bersih sebelum pajak dengan total aktiva, laba bersih sesudah pajak dengan keseluruhan aktiva ataukah perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur profitabilitas adalah Return On Asset. Alasan menggunakan ROA adalah Modal yang diperhitungkan dalam menghitung profitabilitas dalam penelitian ini hanyalah modal yang bekerja di dalam perusahaan (*operating capital/asset*)

dengan demikian maka modal yang ditanamkan dalam perusahaan lain atau modal yang digunakan dalam efek tidak diperhitungkan dalam menghitung profitabilitas. Sartono (2010;123) menyatakan bahwa ROA adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi *ROA* berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat kembalian akan semakin besar. Brigham dan Houston (2001;43) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan sumber pendanaan dari laba ditahan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang kecil akan lebih banyak menggunakan modal asing dalam memenuhi kebutuhan dananya. Dengan demikian, tingkat profitabilitas mempengaruhi struktur modal, semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, penggunaan hutang yang rendah akan menurunkan struktur modal perusahaan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan.

Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena dapat memberikan keuntungan (*return*) yang besar bagi investor. Bagi suatu perusahaan, di samping laba tingkat profitabilitas merupakan masalah yang penting, sebab laba yang besar saja belum merupakan ukuran

bahwa perusahaan tersebut telah dapat bekerja secara efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan profitabilitas yang diperoleh dengan modal yang digunakan.

2.2.7. Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Ukuran perusahaan dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Sartono (2010;249) menyatakan bahwa Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih hutang jangka panjang. Perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka pendek yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya (Seftiani dan Handayani;2011).

2.2.8. Hubungan Antara Struktur asset dengan Struktur Modal

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap ,tidak tetap dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini kemudian disebut struktur asset. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang lebih besar karena memiliki asset

sebagai penjaminnya (Weston dan Copeland,2000). Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sartono,2010;248). Asset menunjukkan aktiva yang digunakan aktivitas operational perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operational yang dihasilkan 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 lebih besar daripada modal sendiri.

2.2.9. Hubungan Antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001;43) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi hutang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana internal untuk keperluan investasi.

2.3. Kerangka Konseptual

Setiap badan usaha memerlukan dana untuk melakukan kegiatan usaha dan untuk menjamin keberlanjutan usahanya. Pemenuhan kebutuhan tersebut dapat berasal dari sumber internal dan sumber eksternal. Setiap keputusan perusahaan dalam menentukan darimana kebutuhan modalnya dipenuhi akan berpengaruh pada komposisi struktur modal perusahaan. Struktur modal menunjukkan komposisi perbandingan antara Hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai investasinya.

Dalam hal penetapan komposisi struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, faktor-faktor tersebut diantaranya ukuran perusahaan , struktur asset dan profitabilitas.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, karena Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih hutang jangka panjang. Semakin semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar, karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya

Struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal, karena Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah akses ke

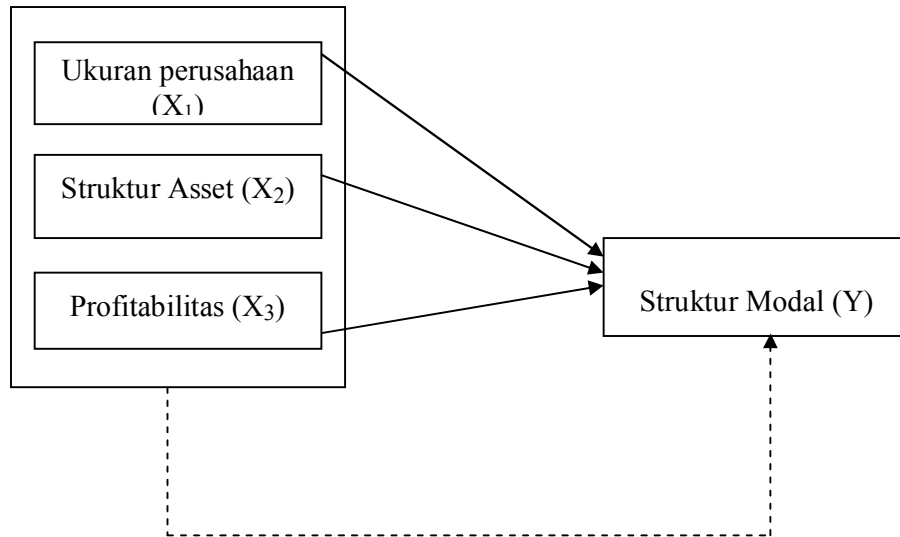
sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil dan apabila jumlah asset tetap tidak dapat ditutup dengan jumlah modal sendiri perusahaan, maka dana yang digunakan untuk menutup asset tersebut berasal dari modal asing (hutang). Hal tersebut akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Tingkat profitabilitas mempengaruhi struktur modal, semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, penggunaan hutang yang rendah akan menurunkan struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston (2001;43) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Sesuai *Pecking Order Theory* Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan sumber pendanaan dari sumber intern perusahaan sendiri yaitu dari laba ditahan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang kecil akan lebih banyak menggunakan modal asing dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat suatu kerangka berpikir pengaruh

ukuran perusahaan, struktur asset dan profitabilitas terhadap struktur modal secara sistematis pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
kerangka berfikir

Keterangan :

- > = berpengaruh secara parsial
- - - - -> = berpengaruh secara simultan

2.4. HIPOTESIS

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiono,2008;93). Berdasarkan permasalahan yang diangkat dengan dilandasi dengan tinjauan pustaka maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011.

H2 : Struktur asset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011.

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011.

H4 : Ukuran perusahaan, struktur asset dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011.