BAB II
KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Rajan dan Zingales (1995) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal di negara-negara G-7, dimana faktor-faktor tersebut telah diidentifikasi terlebih dahulu oleh Harris dan Raviv (1991). Variabel-variabel independen yang digunakan adalah *tangible assets,* rasio *market to book*, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Ozkan (2001) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan sampel 390 perusahaan selama periode 1984-1996. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, tingkat *non-debt tax shield*, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Sakti (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, *operating leverage*, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen *tangible assets,* ukuran perusahaan, *operating leverage,* profitabilitas, likuiditas, dan tingkat pertumbuhan.

Hasan (2006) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi strukur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan *operating leverage* (DOL), *dividend payments* (DPR), struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan struktur modal, dengan proksi DER sebagai variabel dependennya.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

Rachmawardani (2007) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terhadap perusahaan sektor keuangan dan perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2005. Penelitian ini menggunakan aspek likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independennya.

Wijaya dan Hadianto (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan emiten sektor ritel di Bursa Efek Indonesia. Penelitiannya menggunakan variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen, serta menggunakan variabel struktur modal sebagai variabel dependennya, yang diproksikan dengan rasio nilai buku total hutang terhadap total aktiva (LEV).

Margaretha dan Ramadhan (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan, *non debt tax shield,* umur perusahaan, dan investasi. Untuk variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal dengan menggunakan tiga model perhitungan, yaitu *total leverage*, *short-term leverage*, dan *long term leverage*.

Vries (2010) melakukan penelitian mengenai karateristik perusahaan dan faktor ekonomi terhadap struktur modal pada perusahaan di Afrika Selatan. Sampel menggunakan perusahaan terdaftar dan yang tidak terdaftar pada Bursa Efek Johannesburg. Karasteristik perusahaan yang digunakan adalah

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan faktor ekonomi terdiri dari tingkat bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi.

Chen dan Chen (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal ditinjau dari teori *Pecking Order*. Penelitian dilakukan terhadap 305 perusahaan elektronik yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan pada tahun 2009. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, tingkat pertumbuhan, pajak, struktur aset, dividen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Cekrezi (2013) melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal terhadap 65 perusahaan yang beroperasi di Albania periode tahun 2008-2011. Penelitian ini menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Untuk variabel dependen digunakan variabel *leverage* dengan tiga model perhitungan yaitu *short-term debt to total assets* (SDTA), *long-term debt to total assets* (LDTA), dan *total debt to total assets* (TDTA).

2.2 Definisi Struktur Modal

Brigham (1983) menunjukkan ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah:

1. Stabilitas penjualan. Jika penjualan relatif stabil, maka perusahaan akan dapat menjamin hutang yang lebih besar, sehingga stabilitas penjualan akan berpengaruh positif terhadap rasio hutang.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

2. Struktur aktiva. Aktiva perusahaan yang digunakan sesuai dengan aktivitas utama perusahaan cenderung akan menjamin pinjaman yang diterima, sehingga kreditor semakin terjaga keamanannnya.
3. Tingkat pertumbuhan. Tingkat pertumbuhan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Tingkat pertumbuhan ini umumnya diukur dengan besarnya ukuran perusahaan (*size*) dari penjualan. Dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan. Dengan meningkatnya aktivitas operasional diharapkan penjualan juga meningkat.
4. Profitabilitas. Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity* (ROE). Meningkatnya ROE akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi relatif tetap). Di sisi lain, meningkatnya ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. Dengan meningkatnya hutang (relatif lebih besar daripada laba ditahan) maka rasio hutang terhadap modal sendiri meningkat. Dengan demikian rasio profitabilitas dapat berpengaruh positif bila terjadi peningkatan laba ditahan dan tambahan hutang.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

5. Pajak. Dengan semakin meningkatnya pajak, maka keinginan pemenuhan dana mengarah pada peningkatan hutang, karena meningkatnya pajak akan memperkecil *cost of debt*.

Secara umum, teori-teori struktur modal didasarkan pada dua teori, yaitu teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Teori *trade-off* muncul karena penggabungan teori Modigliani-Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan (*financial distress*) dan biaya agensi (*agency cost*). Hal ini mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari hutang dan biaya kebangkrutan. Semakin besar porsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh (Hanafi, 2004). Di sisi lain, semakin besar porsi hutang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Menurut Saidi (2004), struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total asset*).

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang atau ekspektasi harga pasar aktiva (Sugihen, 2003). Faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah kelangsungan hidup jangka panjang (*long-run viability*), konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan pajak, cadangan kapasitas peminjaman, dan profitabilitas (Atmaja, 2003).

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Sejumlah faktor mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal perusahaan, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, peluang pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen dan sebagainya. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih besar pada umumnya lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu, dengan memperoleh pinjaman perusahaan dapat berkembang lebih baik lagi (Mai, 2006).

Menurut Riyanto (1997) struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2001), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran dari hutang, saham preferen, saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sartono, 2001).

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

Menurut Sundjaja, Barlian, dan Sundjaja (2007) modal sendiri/ekuitas modal adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan. Modal sendiri/ekuitas modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri, berasal dari pengambilan bagian, peserta atau pemilik. Modal sendiri merupakan modal dalam suatu perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2008) struktur modal merupakan bauran dari hutang dan modal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai yang tinggi akan membentuk struktur modal yang optimal dan akan meningkatkan modal untuk mencapai target struktur modal optimal yang baru dari waktu ke waktu. Menurut Chen dan Chen (2011) manajemen keuangan yang efektif dan karakter-karakter yang mempengaruhi struktur modal penting bagi perusahaan untuk mendapatkan kinerja dan operasional perusahaan yang lebih baik.

Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri. Kebijakan struktur modal melibatkan (*trade off*) antara resiko dan tingkat pengembalian (Brigham & Houston, 2001). Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi jenis semua sumber keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen.

Kebijakan dalam penentuan struktur modal mencerminkan kebijakan suatu perusahaan. Keputusan dalam penentuan struktur modal sangat dipengaruhi oleh karasteristik dimana perusahaan tersebut berada. Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Sawir (2005), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2006) empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah resiko bisnis, posisi perpajakan, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau keagresifan manajemen.

2.3 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.3.1 Struktur Aktiva dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

Menurut Trisna (2010), struktur aktiva adalah aktiva yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan, terutama aktiva tetap. Perbandingan jumlah aktiva tetap yang besar dari total aktiva berarti bahwa aktiva tak berwujud yang dimiliki perusahaan lebih sedikit. Total aktiva adalah hasil dari pertambahan antara aktiva tetap dengan aktiva tak berwujudnya. Semakin besar perusahaan memiliki aktiva tetap dibandingkan aktiva tak berwujudnya, melambangkan

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

bahwa perusahaan memiliki nilai jaminan untuk memperoleh pinjaman yang lebih besar. Aktiva tetap dapat dijadikan jaminan dalam pelunasan hutang perusahaan. Aktiva tetap dan total aktiva menggunakan satuan dalam jutaan rupiah.

Struktur aktiva perusahaan menggambarkan harta atau investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva perusahaan dibiayai dengan modal baik utang maupun ekuitas. Ross, Westerfield, dan Jordan (2006) membagi struktur atas bagian utama yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar (tetap). Aktiva lancar yaitu aktiva yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat biasanya terdiri atas kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Sedangkan aktiva tetap yaitu jenis aktiva yang diharapkan dapat digunakan lebih dari satu tahun, diantaranya gedung, alat produksi, investasi jangka panjang, serta aktiva tidak berwujud.

Peningkatan aktiva yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva dapat digolongkan menjadi aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya (Weston & Copeland, 2000).

Menurut studi yang telah dilakukan oleh Myers (1977), diketahui bahwa hutang berhubungan positif dengan struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya diantaranya Song (2005), Sabir dan Malik (2012) serta

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

Getzmann, Lang, dan Spermann (2010) menyatakan bahwa struktur aktiva memiliki hubungan yang positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu, beberapa penelitian memiliki pendapat yang berbeda mengenai hubungan antara struktur aktiva dengan struktur modal seperti Ferri dan Jones (1979), serta Titman dan Wessels (1988) menemukan hubungan yang negatif antara struktur aktiva dengan hutang perusahaan.

Utami (2009) menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI adalah struktur aktiva. Di sisi lain, Seftianne, dan Handayani (2011), serta Nurrohim (2008) meneliti bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen (2004) menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ju Chen & Yu Chen (2011) dan Jensen (2013).

2.3.2 Profitabilitas dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoretis mengenai hal ini, namun penjelasan

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang.

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. *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Implikasi dari *pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan yang *profitable* menggunakan hutang dalam jumlah kecil, hal ini bukan karena perusahaan tersebut punya target *debt ratio* rendah dalam hal ini tidak ada target DER, tapi karena mereka memerlukan *external financing* yang relatif sedikit. *Pecking order theory* menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan, lalu hutang dan yang terakhir penjualan saham baru. Dengan demikian profitabilitas diprediksikan berpengaruh secara negatif terhadap penentuan struktur modal perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor penentu yang cukup penting atas truktur modal perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan biasanya diukur dengan besarnya pendapatan bersih (*net income)* yang dimiliki perusahaan. Namun profitabilitas perusahaan yang akan dianalisis di sini merupakan perbandingan laba sebelum pajak (EBIT) terhadap total penjualan perusahaan. Hal tersebut didasarkan atas akun EBIT belum memuat pajak, jadi nilai EBIT tersebut didasarkan atas keseluruhan kegiatan operasi perusahaan sebelum dikurangi

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

dengan bunga yaitu biaya pendanaan. Menurut *pecking order theory* hubungan yang terjadi antara profitabilitas dan utang perusahaan adalah hubungan yang negatif. Hal ini didasarkan dengan argumentasi bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi tentunya memiliki akumulasi sumber dana internal yang lebih besar sehingga ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal menjadi lebih rendah. Dengan kata lain, penggunaan utang pada struktur modal perusahaan semakin sedikit.

Penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bauer (2004), Song (2005), Sabir dan Malik (2012) serta Getzmann, Lang, dan Spermann (2010), Chen dan Chen (2011), serta Cekrezi (2013).

2.3.3 Likuiditas dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

Menurut Ross (2006), likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas memuat tiga hal penting yaitu waktu, jumlah dan biaya. Waktu menjelaskan seberapa cepat perusahaan mengubah aset menjadi kas. Jumlah menjelaskan apakah perusahaan memiliki sejumlah uang untuk memenuhi kewajibannya serta apakah perusahaan mengeluarkan sejumlah biaya dalam menguah aset menjadi kas. Likuiditas biasanya diukur dengan aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Hal ini dimaksudkan untuk melihat seberapa besar kemampuan aset lancar perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi kecenderungan memiliki sistem pendanaan yang didominasi oleh ekuitas atau pendanaan sendiri dalam arti pendanaan dengan utang relatif sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2009), Cahyadi (2010), Sharif, Naeem, dan Khan (2011), serta Cekrezi (2013) menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang negatif dengan struktur modal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukurannya. Menurut Prastiwi dan Wilsya (2009), pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat perubahan kenaikan maupun penurunan kinerja perusahaan yang diukur dengan perubahan penjualan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

Penelitian Margaretha dan Ramadhan (2010) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitan yang dilakukan oleh Sabir dan Malik (2012).

2.3.4 Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Saumitra, 2002). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas menyebabkan setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Sunarsih (2004), dan Ramlall (2009) semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil jumlah proporsi hutang yang digunakan. Jika perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri (*equity*) dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Menurut Kartini dan Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan.

Titman dan Wessels (1988), serta Sartono dan Sriharto (1999) berpendapat bahwa perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Oleh karena itu,

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Penelitian yang dilakukan antara lain oleh Sartono (1999), Ghozali dan Hendrajaya (2000), Mutaminah (2003), Saidi (2004), serta Rahayu (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.3.5 Pertumbuhan Aset dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Menurut Saidi (2004) pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimilki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu tahun sebelumnya. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut teori *pecking order* perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan melakukan investasi dalam berbagai proyek yang dibiayai dengan biaya internal karena perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi yang akan meningkatkan laba ditahan sehingga akan mengurangi minat perusahaan

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

untuk melakukan peminjaman hutang (Barclay, Smith, dan Watts, 1995). Selain itu, dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan nilai pasar dan ekuitas. Kenaikan dalam nilai pasar ekuitas selanjutnya akan menurunkan nilai dari utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.3.6 Pajak dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

Pajak didefinisikan sebagai iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan Undang-Undang dan dapat dipaksakan (Mardiasmo, 2006). Pajak adalah jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilannya yang kena pajak yang diperoleh. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa hutang mempunyai keunggulan berupa pembayaran bunga dapat digunakan untuk mrngurangi pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Keadaan inilah yang mendorong adanya penggunaan hutang yang semakin besar di dalam struktur modal perusahaan.

Ooi (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh pajak terhadap struktur modal yang diukur dengan perbandingan antara total hutang terhadap total modal. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang sama juga dihasilkan dari penelitian yang dilakukan oleh Bauer (2004), serta Cespedes, Gonzales, dan Molina (2010).

Mutenheri dan Green (2002) meneliti pengaruh pajak perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian menyatakan bahwa pajak perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Booth, Aivazian, Demirguc-Kunt, dan Maksimovic (2001), Antoniou, Guney, dan Paudyal (2002), serta Sogorb (2005).

2.3.7 Dividen dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal

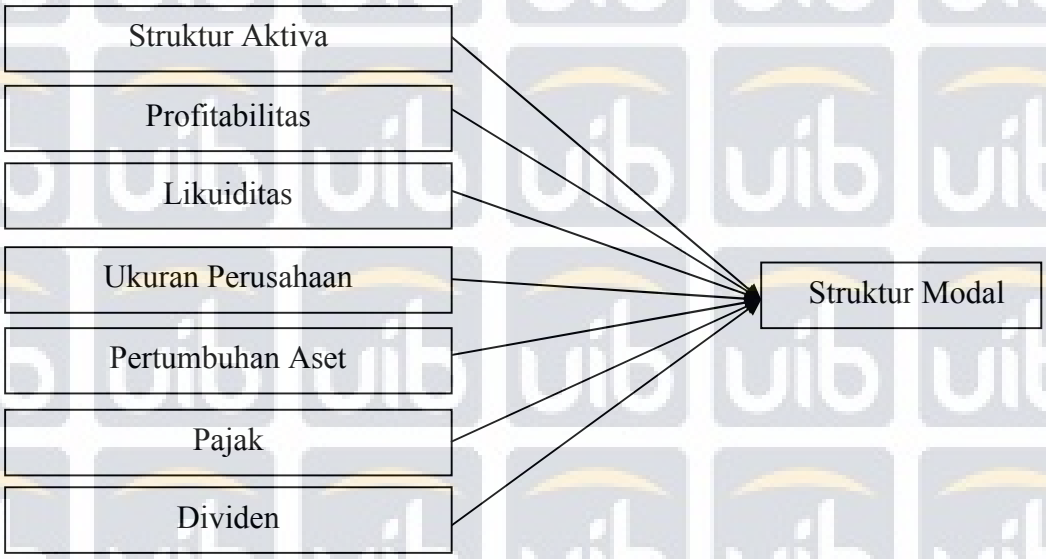
Secara tidak langsung, kebijakan dividen akan mempengaruhi tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Pembayaran dividen akan mempengaruhi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasional perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen yang stabil menuntut perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk didistribusikan kepada para pemegang saham (Mayangsari, 2001).

Penelitian Siregar (2005), Frank dan Goyal (2004) menunjukkan pengaruh positif dividen terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian dari Paramu (2006), dan Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

2.4 Model Penelitian

Model penelitian digambarkan pada Gambar 2.1 berikut ini:



Gambar 2.1 Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Sumber: Joni dan Lina (2010), Chen dan Chen (2011), Cekrezi (2013).

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka teoretis dan model penelitian diatas maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{01} = Terdapat pengaruh signifikan positif antara struktur aktiva terhadap struktur modal.

H_{02} = Terdapat pengaruh signifikan negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015

H_{03} = Terdapat pengaruh signifikan negatif antara likuiditas terhadap struktur modal.

H_{04} = Terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

H_{05} = Terdapat pengaruh signifikan positif antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

H_{06} = Terdapat pengaruh signifikan negatif antara pajak terhadap struktur modal.

H_{07} = Terdapat pengaruh signifikan positif antara dividen terhadap struktur modal.

Henny Aflysan, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaanmanufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
repository.uib.ac.id @2015