

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008) menguji pengaruh profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan dan, struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia untuk tahun 2001-2005. Secara bersama-sama variabel profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan, struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial hanya profitabilitas dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan. Sedangkan variabel *fixed asset ratio* dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas adalah yang paling dominan pengaruhnya terhadap struktur modal.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2006) dengan judul "Studi Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003". Penelitian tersebut memiliki empat variabel bebas yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan, likuiditas. Sedangkan untuk *operating leverage*

dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Susetyo (2006) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ periode 2000-2003. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh dari risiko bisnis (*bussines risk*), struktur aktiva (*tangibility of assets*), profitabilitas (*profitability*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ periode 2000-2003. Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis (*bussines risk*), struktur aktiva (*tangibility of assets*), profitabilitas (*profitability*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ($F=212.368$; $p=0.000$; $R^2_{adj}=0.869$). Koefisien determinasi sebesar sebesar 0.869 menunjukkan bahwa, 86.9% dari variasi yang terjadi dalam struktur modal perusahaan ditentukan atau disebabkan oleh variasi yang terjadi pada risiko bisnis (*bussines risk*), struktur aktiva (*tangibility of assets*), profitabilitas (*profitability*) dan ukuran perusahaan (*firm size*). Risiko bisnis (*bussines risk*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan ($b_1=-0.158$; $p=0.029$). Struktur aktiva (*tangibility of assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan ($b_2=0.062$; $p=0.000$). Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap struktur modal perusahaan ($b_3=-1.441$; $p=0.000$). Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan ($b_4=0.165$; $p=0.000$).

4. Christianti (2006) pernah melakukan penelitian dengan judul "Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta: *Hipotesis Static Trade Off* atau *Pecking Order Theory*". Penelitian ini membuktikan bahwa variabel *assets tangibility*, *growth* dan, *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa baik atribut *tangibility*, *growth*, *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Namun untuk variabel *earning volatility* berpengaruh positif terhadap *leverage*.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Prima (2007) menguji pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Studi kasus pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ada pengaruh antara struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Dimana semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi pula struktur modal, begitu pula sebaliknya semakin rendah struktur aktiva akan semakin rendah pula struktur modal. Namun tinggi rendahnya tingkat profitabilitas tidak akan mempengaruhi struktur modal.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Oktaria (2009) tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Sampel didalam penelitian ini adalah perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2000-2007 dan data diperoleh dari ringkasan laporan keuangan perusahaan melalui BEI. Pengambilan

sampel dilakukan dengan metode *purposive judgement sampling* dan teknik analisis data menggunakan model regresi linier sederhana. Profitabilitas di *proxykan* melalui *Return On Asset (ROA)* dan struktur modal di *proxykan* melalui rasio total hutang terhadap total aset (RHTA).

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berdasarkan uji-F dinyatakan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal. Sedangkan berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Model regresi menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dan struktur modal yang mengindikasikan berlakunya *Pecking Order Theory (POT)*.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Noor (2007) menguji pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan, *cost of equity* terhadap struktur modal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Sampel yang diambil sebanyak 39 (13x3) perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2004-2006. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2004-2006.

Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian termasuk mempunyai hutang jangka panjang pada periode penelitian yaitu tahun 2004-2006. Analisis data yang digunakan meliputi pengujian normalitas, analisis regresi berganda, uji-F, uji-t, koefisien determinasi dan uji

asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *cost of equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan secara parsial hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas maka untuk mempermudah membacanya akan dibuatkan tabel 4.

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

No.	Tahun	Nama Peneliti	Judul	Hasil
1.	2008	Nurrohim	Pengaruh profitabilitas, <i>fixed asset ratio</i> , kontrol kepemilikan dan, struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia untuk tahun 2001-2005	Secara bersama-sama variabel profitabilitas, <i>fixed asset ratio</i> , kontrol kepemilikan, struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial hanya profitabilitas dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh secara signifikan.
2.	2006	Aditya	Studi Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003	Penelitian tersebut memiliki empat variabel bebas yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan, likuiditas. Sedangkan untuk <i>operating leverage</i> dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal

(Dilanjutkan)

(Lanjutan)

No.	Tahun	Nama Peneliti	Judul	Hasil
3.	2006	Susetyo	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> Di BEJ Periode 2000-2003	Risiko bisnis (<i>bussines risk</i>), struktur aktiva (<i>tangibility of assets</i>), profitabilitas (<i>profitability</i>) dan ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
4.	2006	Christianti	Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta: <i>Hipotesis Static Trade Off</i> atau <i>Pecking Order Theory</i>	Variabel <i>assets tangibility</i> , <i>growth</i> dan, <i>profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> perusahaan
5.	2007	Prima	Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. Studi Kasus pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ada pengaruh antara struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal
6.	2009	Oktaria	Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Sampel didalam penelitian ini adalah perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2000-2007 dan data diperoleh dari ringkasan laporan keuangan perusahaan melalui BEI.	Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berdasarkan uji-F dinyatakan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal. Sedangkan berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Model regresi menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dan struktur modal yang mengindikasikan berlakunya Pecking Order Theory (POT).

(Dilanjutkan)

(Lanjutan)

No.	Tahun	Nama Peneliti	Judul	Hasil
7.	2007	Noor	Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan, <i>Cost of Equity</i> Terhadap Struktur Modal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>cost of equity</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan secara parsial hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Petra (Skripsi dan jurnal ekonomi, bisnis dan ekonomi).

B. Pengertian Struktur Modal

Menurut Astuti (2004:138) struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Weston dan Copeland (1996:3) struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1992:459) struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana resiko dan pengembalian seimbang, sehingga harga saham dapat dimaksimalkan. Menurut Brigham dan Houston (2006:7) struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan dan biasanya memiliki rasio hutang yang rendah.

Struktur modal yang ditargetkan yaitu perpaduan antara hutang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya, sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan

keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya sejalan dengan pengembangan yang dialami, selalu membutuhkan tambahan modal. Pada saat perusahaan didirikan, pemilik bisa menentukan sumber modal apa yang dipakai, apakah semuanya bersumber dari modal saham biasa atau perlu ada hutang jangka panjang. Jika sumber modal berasal dari hutang jangka panjang ada kewajiban membayar bunga dan pengembalian hutang pada saat jatuh tempo.

Struktur modal menurut Riyanto (1995:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan jumlah modal sendiri. Apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun juga tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Koefisien utang, yaitu angka perbandingan antara jumlah modal asing dengan modal sendiri tidak boleh melebihi 1 : 1.

Struktur modal yang optimal adalah suatu struktur dimana biaya marjinal riil atau marginal riil cost dari masing-masing sumber pembelanjaan adalah sama menurut Husnan (1992:321). Rasio hutang terhadap total aktiva yang tinggi menunjukkan perusahaan akan menanggung beban tetap berupa bunga yang tinggi. Hal ini mengakibatkan perubahan yang kecil dalam rasio EBIT terhadap total aktiva akan membuat perubahan yang sangat besar dalam rasio laba bersih terhadap modal pemegang saham. Jadi, dana hutang yang semakin besar mengakibatkan semakin bergejolaknya pengembalian terhadap modal. Dengan pengembalian terhadap modal yang semakin bergejolak, keuntungan yang dibagikan akan memiliki fluktuasi tinggi, sehingga nilai perusahaan akan relatif rendah.

Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Harahap (1993:201) laporan keuangan merupakan *output* dan hasil akhir dari proses akuntansi. Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sarana informasi dalam pengambilan keputusan, pertanggungjawaban dan menggambarkan indikator kesuksesan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya.

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan perbedaan karakteristik tiap-tiap sumber permodalan. Husnan (1998:280) menyatakan bahwa perbedaan karakteristik sumber permodalan secara umum memiliki pengaruh pada 2 (dua) aspek penting di dalam kehidupan setiap perusahaan, yaitu:

- a. Terhadap kemampuannya untuk menghasilkan laba.
- b. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.

Pemilihan struktur modal yang tepat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan maupun faktor manajemen. Pemilihan struktur modal berdasarkan pertimbangan manajemen adalah bersifat subyektif dan sulit diukur karena masing-masing perusahaan memiliki pertimbangan sendiri. Pemilihan struktur modal berdasarkan pertimbangan keuangan dapat digunakan untuk melihat apakah struktur modal suatu perusahaan sudah baik atau belum karena berdasarkan analisis keuangan akan dapat dilihat pengaruh struktur modal terhadap fluktuasi laba dan biaya modal perusahaan.

Hal yang perlu diperhatikan dalam pemilihan struktur modal adalah dampaknya terhadap biaya modal dan nilai perusahaan. Struktur modal yang baik tercermin dari biaya modal yang rendah (minimum) dan nilai perusahaan yang tinggi (maksimum), karena hal tersebut menandai resiko dan hasil pengembalian yang diharapkan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

1. Rasio Hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Dalam penelitian menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas dalam mengukur modal pinjaman. Penelitian ini menggunakan rasio ini dikarenakan DER merupakan rasio pertama dan paling menyeluruh mengenai proporsi struktur modal, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. DER mengukur perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman yang ada dalam struktur modal perusahaan. DER dapat digunakan oleh para manajer keuangan untuk menentukan komposisi modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan modal pinjaman maka perusahaan tersebut memiliki *leverage* keuangan.

DER adalah rasio yang dapat mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Rumus perhitungannya adalah total hutang dibagi dengan modal sendiri (Astuti, 2004:33). Total hutang mencakup hutang lancar dan hutang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio total hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Adapun rumus *debt to equity ratio* (DER) adalah (Astuti, 2004:35):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \quad \dots\dots\dots 2.1$$

C. Jenis-jenis Modal

Modal dalam perusahaan terdiri atas modal sendiri dan modal pinjaman. Sebelum perusahaan menetapkan apakah akan menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman, terlebih dahulu perusahaan harus mengetahui karakteristik dari kedua jenis modal tersebut. Dengan demikian diharapkan keputusan yang diambil akan lebih terarah dan lebih tepat. Dana yang diperoleh dari hutang ataupun pinjaman digunakan untuk membiayai aktiva tetap dan aktiva lancar seperti persediaan, piutang atau kas untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Untuk mengetahui alokasi dana tersebut dapat dilihat dari laporan keuangan. Laba merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan perusahaan. Riyanto (1995:240) menyatakan bahwa komponen permodalan yang terdapat di perusahaan adalah modal sendiri dan modal asing.

1. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri yang berasal dari sumber *intern* merupakan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber *intern* yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri di dalam perusahaan. Adapun modal sendiri yang berasal dari sumber *ekstern* merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Sedangkan sumber dana jangka panjang yang berasal dari dalam perusahaan (sumber internal) adalah (Riyanto, 1995:242):

a. Laba Ditahan (*Retained Earned*)

Laba yang ditahan ditentukan berdasarkan besar/kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Besarnya laba yang ditahan juga ditentukan oleh kebijakan perusahaan.

b. Cadangan Penyusutan Aktiva (*Depreciation*)

Setiap perusahaan yang mempunyai aktiva tetap seperti mesin, gedung dan sebagainya, perlu mengadakan penyusutan agar dapat menggantikan dengan yang baru ketika saatnya tiba. Penyusutan dimaksudkan sebagai cadangan dan digunakan untuk membiayai perusahaan.

Sedangkan sumber dana dari modal sendiri menurut Manullang (2005:155) adalah sebagai berikut:

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Dalam saham biasa ini apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan maka pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan. Saham biasa secara bersama-sama merupakan pemilik perusahaan dan menanggung risiko perusahaan. Walaupun demikian, tanggungjawab pemilik hanya terbatas pada modal yang disetor

b. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Saham preferen sebenarnya merupakan kombinasi antara bentuk hutang dan modal sendiri. Pemegang saham preferen berhak atas dividen yang tetap besarnya, berapapun keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Karena sifat ini (yaitu memberikan beban finansial tetap), saham preferen juga diklasifikasikan sebagai bentuk hutang.

c. Saham Preferen Kumulatif (*Cumulative Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen kumulatif tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena kerugian, tidak ada keuntungan. Ketika perusahaan mendapatkan keuntungan, pemegang jenis saham ini berhak untuk menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan di waktu lampau.

Tiap-tiap perusahaan harus memiliki sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidupnya. Karakteristik dari modal sendiri terletak pada tidak adanya jaminan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan dan tidak adanya kapasitas tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor (Riyanto, 1995:213). Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen.

Modal sendiri mempunyai ciri-ciri yang berbeda dengan modal pinjaman. Beberapa ciri dari modal sendiri dijelaskan oleh Curt Sanding *dalam* Riyanto (1995:214) yaitu:

1. Modal yang terutama ditarik dan berkepentingan terhadap kelancaran dan keselamatan perusahaan.
2. Modal yang dengan kekuasaannya dapat mempengaruhi politik perusahaan.

3. Modal yang mempunyai hak atas laba sesudah pembayaran bunga modal pinjaman.
4. Modal yang digunakan di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas.
5. Modal yang menjadi jaminan dan haknya

Menurut Sundjaya dan Barlian (2003:285) perbedaan antara modal hutang dan modal sendiri dapat dilihat seperti pada tabel 5.

Tabel 5. Perbedaan modal hutang dan modal sendiri

Karakteristik	Jenis Modal	
	Modal Hutang	Modal Sendiri
Hak suara	Tidak ada	Ada
Tuntutan atas pendapatan dan asset	Lebih didahulukan dari modal sendiri	Kurang didahulukan dari pinjaman
Jatuh tempo	Ada	Tidak ada
Perlakuan pajak atas biaya modal	Bunga pinjaman mengurangi pajak	Dividen dikeluarkan dari laba bersih setelah pajak

Sumber : Sundjaya dan Barlian (2003:285)

2. Modal Asing/Pinjaman atau Hutang

Modal pinjaman merupakan sumber dana yang harus dibayar kembali tepat pada waktunya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Riyanto (1995:227) modal pinjaman adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan yang bersangkutan, modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Berdasarkan dimensi waktu, Riyanto (1995:228) membagi modal asing menjadi 3, yaitu:

a. Hutang jangka pendek (*short-term debt*)

Hutang jangka pendek adalah jenis hutang dengan jangka waktu pengembalian kurang dari 1 tahun. Hutang ini terdiri dari:

1. Kredit rekening koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan kepada perusahaan dengan batas tertentu, dimana perusahaan tidak mengambil sekaligus melainkan hanya sebagian-sebagian sesuai dengan kebutuhan dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil perusahaan.

2. Kredit dari penjual

Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan

3. Kredit dari pembeli

Kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli, pemasok dari barang mentah atau lainnya. Pembeli membayar harga yang dibelinya terlebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya.

4. Kredit wesel

Kredit ini terjadi bila perusahaan mengeluarkan surat pengakuan hutang yang berisi kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank.

b. Hutang jangka menengah (*middle-term debt*)

Hutang jangka menengah adalah jenis hutang yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu 3-10 tahun. Jenis hutang ini digunakan untuk memenuhi kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Menurut Husnan (1991:93) hutang jangka menengah terdiri dari:

1. *Term loan*

Term loan ini mempunyai karakteristik, berusia lebih dari 1 tahun tetapi kurang dari 10 tahun dan merupakan kredit yang diberikan berdasarkan perjanjian formal. Kredit ini diberikan oleh bank lembaga, perusahaan asuransi, dan *suppliers*. Pembayaran kembali dilunasi secara berkala selama periode tertentu.

2. *Leasing*

Leasing adalah suatu cara di mana perusahaan bisa menggunakan suatu aktiva tanpa harus membelinya. Dengan kata lain merupakan suatu bentuk persewaan dengan jangka waktu tertentu. *Leasing* terbagi menjadi 3 macam, yaitu:

a. *Sale and lease back*

b. *Service leasing*

c. *Financial lease*

3. *Equipment Financing*

Perlengkapan yang dimiliki perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang dapat dipergunakan oleh perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

c. Hutang jangka panjang (*long-term debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari 10 tahun. Hutang ini biasanya digunakan oleh perusahaan apabila ingin mengadakan perluasan atau modernisasi perusahaan. Menurut Manullang (2005:145) jenis hutang jangka panjang terdiri dari:

- a. Obligasi (*bond*) adalah surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan jumlah dana yang besar. Pada prinsipnya nilai obligasi didasarkan pada tingkat bunga yang berlaku. Apabila obligasi tidak mempunyai hari jatuh tempo maka nilainya ditentukan dengan mengkapitalisasikan bunganya pada tingkat suku bunga yang sedang berlaku. Nilai obligasi (*perpetuity*) dapat ditentukan sebagai berikut (Manullang, 2005:146):

$$\text{Nilai} = \frac{\text{Nilai Tahunan}}{\text{Discount Rate}} = \frac{R}{i} \dots\dots\dots 2.2$$

Discount rate yang digunakan dalam penentuan nilai masing-masing obligasi adalah berbeda-beda tergantung kepada besarnya tingkat risiko tidak terbayarnya bunga dan modal pokok (*principal*).

Menurut Riyanto (1995:185) ada tiga jenis obligasi yaitu:

1. Obligasi biasa (*bonds*) adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitor dalam dalam waktu tertentu tanpa memandang apakah ia memperoleh keuntungan atau tidak.
 3. Obligasi pendapatan (*income bonds*) adalah kewajiban perusahaan atau debitor untuk membayar bunga apabila mendapatkan keuntungan.
 4. Obligasi yang dapat ditukar (*convertible bonds*) adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegangnya untuk menukarkan dengan saham dari perusahaan bersangkutan.
- b. Hipotik (*mortgage*) merupakan hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan. Hipotik menyatakan secara jelas aktiva yang dipakai sebagai jaminan.
- c. Kredit Investasi Kecil adalah kredit dengan jumlah maksimal sebesar Rp. 10.000.000,00 per nasabah. Bunga kredit adalah 10,5% per tahun, berlaku mulai Januari 1978. Jangka waktu kredit maksimal adalah sepuluh tahun termasuk masa tenggang yang diperlukan.

Penggunaan hutang dihadapkan pada resiko kerugian, jika seluruh modal sendiri tidak cukup dipertaruhkan untuk kerugian tersebut. Semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang beserta bunga pada saat jatuh tempo. Kegagalan dalam melakukan

pembayaran kembali atas hutang dan bunga ini akan mengakibatkan pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti perusahaan yang dilikuidasi, ganti kepemilikan, dan lain-lain.

D. Biaya Modal

Pengertian biaya modal menurut Riyanto (1995:245) adalah konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber biaya modal yang eksplisit, biaya modal yang dari suatu sumber adalah sama dengan *discount rate* yang dapat dijadikan nilai sekarang dari modal yang diterima sama dengan nilai sekarang dari semua modal yang harus dibayar karena penggunaan modal tersebut.

Pemakaian sejumlah modal untuk suatu usaha atau kegiatan selalu ada biayanya yang disebut biaya modal (Astuti, 2004:127). Biaya modal akan berkaitan dengan penggunaan sumber modal yang tergantung dari karakteristik sumber modal. Ada beberapa alasan mengapa perlu mengetahui besarnya biaya modal dari modal yang kita pakai (Weston dan Brigham, 1986:103) yaitu:

- a. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimumkan biaya dari semua masukan termasuk modal. Agar dapat meminimumkan biaya modal, harus terlebih dahulu dapat mengukur modal itu sendiri.
- b. Manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan tepat bagi rencana investasi jangka panjangnya.

- c. Berbagai macam keputusan lain yang berkaitan dengan biaya modal seperti keputusan leasing, keputusan penambahan modal kerja, dan lain-lain.

Biaya modal ini sangat berperan dalam menentukan pemilihan komposisi modal karena biaya modal dapat membantu masing-masing pihak yang pada umumnya harus membuat keputusan-keputusan ekonomi berdasarkan pada struktur modal yang telah dipergunakan perusahaan.

E. Pemilihan Struktur Modal

1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Pemilihan struktur modal perusahaan mempertimbangkan beberapa faktor yang intinya menyangkut tingkat risiko dan hasil yang diharapkan dari struktur modal yang dipilih. Tingkat risiko ini menyangkut risiko finansial seperti tingginya biaya modal dan tingginya beban biaya dan juga risiko manajemen seperti kendali perusahaan oleh pihak luar perusahaan.

Brigham dan Houston (2006:42) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan-keputusan struktur modal perusahaan adalah:

- a. Tingkat pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba perusahaan dapat ditingkatkan melalui hutang, sebab pembiayaan dengan hutang pada suatu tingkat suku bunga tertentu akan meningkatkan pendapatan. Sebaliknya, apabila menggunakan hutang

terlalu besar akan dapat menyebabkan kesulitan di masa yang akan datang. Sehingga pemilihan yang tepat atas penggunaan hutang akan dapat meningkatkan penjualan yang menghasilkan laba yang tinggi.

b. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

c. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

d. Sikap manajemen

Sikap manajemen yang berpengaruh terhadap pemilihan pembiayaan perusahaan adalah sikap terhadap pengendalian perusahaan dan resiko.

e. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Tanpa memperhatikan sikap manajemen, sikap para pemberi pinjaman mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan akan membicarakan struktur modalnya dengan segala nasehat dari pemberi pinjaman. Tetapi jika perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal yang melebihi standar industrinya, pemberi pinjaman mungkin tidak akan memberikan tambahan pinjaman.

f. *Leverage* operasi

Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.

g. Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit.

h. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.

i. Pengendalian

Dampak utang *versus* saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari hutang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lainnya.

j. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.

l. Fleksibilitas keuangan

Tujuan menjaga fleksibilitas keuangan, yang dilihat dari sudut pandang operasional adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas pinjaman cadangan yang memadai adalah suatu hal yang bersifat pertimbangan, tetapi jelas akan tergantung pada faktor-faktor berikut, yaitu peramalan perusahaan akan kebutuhan dana, memprediksi kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas peramalannya, dan konsekuensi dari kekurangan modal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menurut Sartono (2001:156) terdiri dari:

a. Tingkat penjualan

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

b. Struktur aktiva

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

c. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

d. Skala perusahaan

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

Menurut Riyanto (1995:296) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor yang utama adalah:

a. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

b. Stabilitas dari pendapatan

Suatu perusahaan yang mempunyai “*earning*” yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing.

c. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

d. Kadar risiko dari aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya.

e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain dan begitupun sebaliknya.

f. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham.

g. Sifat manajemen

Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung risiko.

h. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal menurut Maness (1988:135) yaitu:

- a. Stabilitas penjualan
- b. *Operating leverage*
- c. *Corporate taxes*
- d. Kadar resiko dari aktiva
- e. *Lenders and rating agencies*
- f. *Internal cash flow*
- g. Pengendalian
- h. Kondisi ekonomi
- i. Preferensi pihak manajemen
- j. *Debt covenant*
- k. *Agency cost*
- l. Profitabilitas

Selain itu menurut Awat dan Mulyadi (1990:96) dalam penentuan struktur modal, perlu diperhatikan beberapa faktor yang dianggap dominan. Faktor-faktor tersebut antara lain:

- a. Tujuan perusahaan
- b. Tingkat *leverage*
- c. Kemampuan dana intern
- d. Perumusan kepemilikan dan pengendalian
- e. Batas kredit
- f. Besarnya perusahaan

- g. Pertumbuhan aktiva perusahaan
- h. Stabilitas pendapatan atau *earnings*
- i. Biaya hutang
- j. Biaya modal sendiri
- k. Tarif pajak
- l. Perkiraan tingkat inflasi
- m. Kemampuan sumber dana pinjaman
- n. Kebiasaan umum dipasar modal
- o. Struktur aktiva

Dari beberapa faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal di atas, penulis membatasi penelitian ini dengan mengambil tiga faktor saja yaitu struktur aktiva, pertumbuhan total aktiva, dan profitabilitas.

2. Metode Pemilihan Struktur Modal

Pemilihan struktur modal yang tepat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan maupun faktor manajemen. Pemilihan struktur modal berdasarkan pertimbangan manajemen adalah bersifat subjektif dan sulit diukur karena masing-masing perusahaan memiliki pertimbangan sendiri. Pemilihan struktur modal berdasarkan pertimbangan keuangan dapat digunakan untuk melihat apakah struktur modal suatu perusahaan sudah baik atau belum karena berdasarkan analisis keuangan akan dapat dilihat pengaruh struktur modal terhadap fluktuasi laba dan biaya modal perusahaan.

Hal yang perlu diperhatikan dalam pemilihan struktur modal adalah dampaknya terhadap biaya modal dan nilai perusahaan. Struktur modal yang

baik tercermin dari biaya modal yang rendah (minimum) dan nilai perusahaan yang tinggi (maksimum), karena hal tersebut menandai resiko dan hasil pengembalian yang diharapkan perusahaan.

F. Risiko-Risiko Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006:8) risiko–risiko struktur modal adalah:

1. Risiko Bisnis

Suatu fungsi dari ketidakpastian didalam memproyeksikan pengembalian atas modal yang diinvestasikan didalam sebuah perusahaan, dengan kata lain seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Faktor–faktor yang mempengaruhi risiko bisnis adalah:

a. Variabilitas permintaan

Semakin stabil permintaan akan produk perusahaan, jika hal lain dianggap konstan maka semakin rendah risiko bisnisnya.

b. Variabilitas harga jual

Perusahaan yang produk–produknya dijual dipasar dengan harga jual tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang sama dengan harga produk lebih stabil.

c. Variabilitas biaya input

Perusahaan dengan biaya *input* yang tidak pasti akan terkena tingkat risiko yang tinggi.

- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* untuk perubahan-perubahan pada biaya *input*.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya.
- f. Eksposur risiko asing
Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar.
- g. Komposisi biaya tetap
Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, maka tidak akan mengalami penurunan ketika permintaan turun.

2. Risiko keuangan

Merupakan bagian dari risiko yang ditanggung pemegang saham dan yang melebihi risiko bisnis yang mendasar sebagai akibat dari penggunaan *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan merupakan ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan.

G. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Syamsudin, 2004:19). Menurut Riyanto (1995:298) struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi,

struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Struktur aktiva yang harus disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal menurut (Munawir, 2002:14). Sedangkan menurut Fransisko (2005:9) aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun). Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode kegiatan perusahaan periode berikutnya (paling lama satu tahun).

Aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan secara permanen adalah golongan aktiva tetap. Menurut Munawir (2002:17) aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkrit). Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aktiva tetap selain aktiva itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis dipakai dalam satu periode kegiatan perusahaan). Sedangkan menurut Fransisko (2005:10) aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu

mempunyai umur ekonomis lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, kendaraan. Sehingga dapat disimpulkan, aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik nampak (berwujud) dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen.

Struktur aktiva terdiri dari aktiva tetap dan aktiva lancar. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Struktur aktiva merupakan susunan penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan yang nampak pada neraca sebelah debet. Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Dari keseluruhan jumlah aktiva tetap ada, maka ada beberapa yang merupakan keharusan dalam perusahaan-perusahaan industri, karena tanpa aktiva tersebut proses produksi tidak akan mungkin berjalan. Ada beberapa perusahaan yang menggunakan aktiva tetap dalam jumlah yang relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja yang diperlukan dalam proses produksi. Perusahaan yang menggunakan aktiva tetap yang relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja disebut sebagai perusahaan

“*capital intensive*”, sedangkan perusahaan yang memperkerjakan jauh lebih banyak tenaga kerja dibandingkan dengan mesin-mesin, disebut sebagai perusahaan yang “*labour intensive*”. Dengan demikian semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva (struktur aktiva), maka semakin tinggi tingkat *capital intensive*.

Weston dan Copeland (1996:175) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang semakin besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian hutangnya. Teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Menurut Riyanto (1995:298) perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel. Oleh karena itu, pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan tersebut. Menurut Syamsudin (2004:22) struktur aktiva pada penelitian ini diukur dari rasio antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Alasan peneliti menggunakan *Tangible asset ratio* ini dikarenakan peneliti akan melihat perkembangan perusahaan dari aktiva yang digunakan. Apakah perusahaan tersebut lebih mengalokasikan dana ke aktiva tetap terlebih dahulu kemudian ke aktiva lancar ataupun sebaliknya. Sehingga dari aktiva tersebut peneliti ingin mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva terhadap struktur modal. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut (Syamsudin, 2004:22):

$$\text{Tangible Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots 2.3$$

H. Pertumbuhan Total Aktiva

Pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat (Weston dan Brigham, 1993:174). Pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, sehingga semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang lebih besar akan mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva.

Pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Suatu perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Tingkat pertumbuhan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan yang disebabkan oleh ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan karena perusahaan harus menutup pengembalian beban ekspansi. Hal ini menyebabkan pembagian deviden kepada pemegang

saham menurun. Kondisi tersebut diatas dapat menyebabkan investor tidak berminat lagi, sehingga cenderung akan menjual saham yang dimilikinya.

Pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan asset tahunan dari total aktiva. Pertumbuhan total aktiva cenderung berdampak positif terhadap leverage perusahaan. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi, pertama, berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap usahanya yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan. Pertumbuhan aktiva mencerminkan waktu yang lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. Kedua, investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum dioperasikan, sehingga aktifitas yang dilakukan tidak terkait dengan penerimaan. Suatu perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan berarti semakin kecil deviden yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena

penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaannya. Tingkat pertumbuhan dapat diukur dari beberapa variabel seperti *Price/Earning Ratio* (*Price per share/Earning per share*), *Price/Cash Flow Ratio* (*Price per share/Cash flow per share*), *Market/Book Ratio* (*Market price per share/Book value per share*), *Tobin'q*, Biaya pengembangan (*R&D Expense*) dibagi dengan total penjualan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk menjadi ukuran perusahaan yang lebih besar. Pertumbuhan yang dapat diproxikan dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, laba, dan penjualan serta nilai *Tobin'q*. Alat ukur variabel pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari pertumbuhan. Pertumbuhan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan total aktiva dari satu periode ke periode berikutnya. Alasan peneliti menggunakan pertumbuhan total aktiva dikarenakan total aktiva mencakup aktiva tetap, aktiva lancar, inventaris dan aktiva lainnya. Dari cakupan tersebut akan melengkapi dari *Tangible asset ratio*. Sehingga apakah ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan total aktiva terhadap struktur modal.

Dalam Aditya (2006:40) pertumbuhan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan } n = \frac{\text{Total aktiva}(t) - \text{Total aktiva}(t-1)}{\text{Total aktiva}(t-1)} \dots\dots\dots 2.4$$

Keterangan:

Total Aktiva (t) : Total aktiva tahun sekarang

Total Aktiva (t-1) : Total aktiva tahun sebelumnya

I. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Helfert (1993:66) bahwa daya tarik pemegang sahan perseroan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang. Rasio profitabilitas terdiri dari rasio rasio margin laba atas penjualan, rasio pengembalian atas total aktiva yang dikenal dengan *return on asset ratio* (ROA), rasio pengembalian atas ekuitas saham biasa atau dikenal dengan *return on equity ratio* (ROE). Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen, seperti yang ditunjukkan berdasarkan laba yang dihasilkan dari penjualan dan dari pendapatan investasi (Weston dan Brigham, 1986:57).

Menurut Harahap (1993:297) definisi profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui *resources* yang ada, penjualan, kas, aset dan modal. Profitabilitas menggambarkan kinerja suatu perusahaan, karena berkaitan dengan harapan yang ingin dicapai investor dalam membeli saham. Profitabilitas perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, tetapi dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi sosial masyarakat, politik, keamanan dan semuanya akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Djarwanto (1984:139) menguraikan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aktivitas usahanya dalam periode waktu tertentu.

Menurut Smith dan Skousen (1987:119) laba adalah jumlah yang dapat dikembalikan oleh entitas kepada investornya sambil tetap mempertahankan tingkat kesejahteraan entitas bersangkutan. Sedangkan Wild dkk (2005:408) berpendapat bahwa laba adalah pengukuran atas perubahan kekayaan pemegang saham (perubahan nilai) maupun merupakan estimasi laba masa depan. Profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi. Sedangkan profitabilitas merupakan jumlah relatif laba yang dihasilkan dari investasi atau modal yang ditanamkan dalam suatu usaha. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar, dan seterusnya. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya.

1. Rasio Pengembalian Atas Ekuitas (*Retrun On Equiuty*)

Dalam penelitian ini menggunakan rasio pengembalian atas ekuitas. Alasan peneliti menggunakan rasio ini dikarenakan ROE merupakan rasio yang paling penting. Didalam perhitungan ROE sudah terdapat komponen ROA. ROE mengukur profitabilitas secara keseluruhan berdasarkan modal yang digunakan, berhubungan dengan variabel Y dalam penelitian ini yaitu struktur modal. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal yang menggunakan rasio ROE.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on equity ratio* (ROE). Rasio ini menunjukkan keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegng saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan (Walsh, 2003:55). Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham, rumusnya adalah laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi jumlah ekuitas saham biasa. ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa. Rumus ROE sebagai berikut (Walsh, 2003:56):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots 2.5$$

Rasio ini merupakan penggerak yang baik bagi struktur modal. Oleh karena itu, sangatlah penting untuk mengetahui apa yang sedang terjadi di dunia dilihat dari sudut pandang rasio ini. Pada tingkat perusahaan secara individu,

ROE yang baik akan mempertahankan kerangka kerja keuangan pada tempatnya untuk perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang. Untuk ekonomi secara keseluruhan, ROE dapat menggerakkan investasi di bidang industri, pertumbuhan produk nasional bruto (*gross national product*), lowongan atau kesempatan kerja, penerimaan pajak pemerintah.

Dengan batasan variabel yaitu:

1. Struktur aktiva dihitung dengan menggunakan *tangible asset ratio* (TAR).
2. Pertumbuhan yang dihitung dalam penelitian ini adalah pertumbuhan total aktiva (GTA).
3. Profitabilitas yakni kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, dihitung dengan menggunakan *return on equity* (ROE).
4. Struktur modal yang terdiri dari modal pinjaman dan modal sendiri, dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

J. Teori-teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan proses pembentukan modal, profitabilitas dan nilai perusahaan. Menurut David Durand *dalam* Yuhasril (2008)

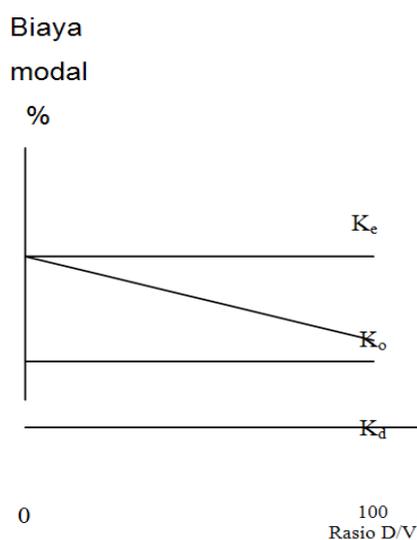
Teori struktur modal terbagi menjadi dua kelompok besar yaitu:

1. Teori Struktur Modal Tradisional yang terdiri dari Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*), Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach = NOI Approach*), Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*).

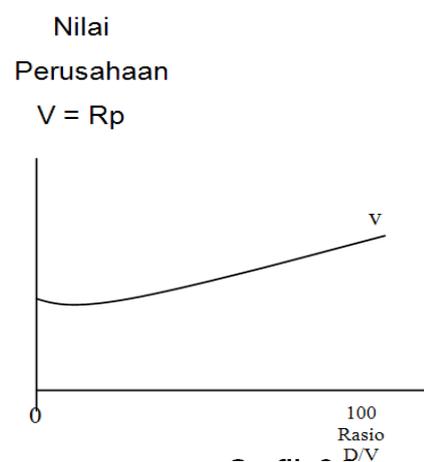
2. Teori Struktur Modal Modern yang terdiri dari Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak, Model Miller, *Financial Distress* dan *Agency Costs*, *Static Trade Off*, *Pecking Order Theory*, Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*).

a. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang (K_d) yang konstan pula menurut Yuhasril (2008:65). Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar, nilai perusahaan akan semakin meningkat.



Grafik 1
Sumber: Yuhasril (2008:66)



Grafik 2
Sumber: Yuhasril (2008:66)

Dari grafik diatas tampak bahwa nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar. Persoalannya adalah jika pendekatan laba bersih ini benar, maka sebaiknya perusahaan menggunakan seratus persen utang untuk memaksimumkan nilai perusahaan

b. *Pecking Order Theory (POT)*

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:274) menguraikan teori yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf tentang *Pecking Order Theory (POT)*. Dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori ini berpendapat bahwa dalam pendanaan perusahaan investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. *Pecking order theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman dalam Martiningsih (2007) terdapat skenario urutan dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen dan kemudian saham biasa.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi maka perusahaan akan mengambil investasi portofolio investasi yang lancar tersedia.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan hierarki pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang uang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. *Pecking order theory* menguraikan

bahwa sumber dana yang sebaiknya digunakan adalah sumber dana yang tidak menimbulkan persepsi negatif investor. Sumber dana yang tidak menimbulkan persepsi negatif investor adalah sumber dana dengan urutan penggunaan yaitu: laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham.

c. *Static Trade Off (STO)*

Static trade off yang diungkapkan oleh Myers dalam Martiningsih (2007) perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Static trade off* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor anatar lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Static trade off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka STO antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya

dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Nurrohim (2008) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2001-2005. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan teori STO. *Static trade off* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

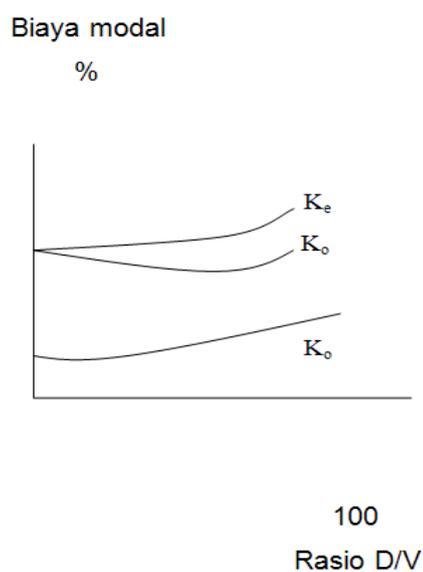
d. Teori Tradisional

Modigliani dan Miller (1958:261) berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal meningkatkan nilai perusahaan sebesar pengurangan pembayaran pajak karena biaya bunga yang dibayar. Teori tradisional menguraikan bahwa penggunaan hutang dengan biaya modal rata-rata rendah akan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan penggunaan hutang dengan biaya modal rata-rata besar akan menurunkan nilai perusahaan.

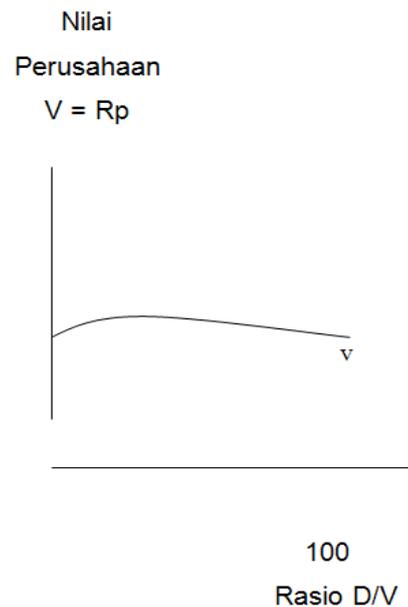
Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan dapat diubah dengan merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an. Menurut Husnan (1991:154) keadaan perusahaan

menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat atau biaya modal perusahaan menurun.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik K_d maupun K_e relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio hutang tertentu, biaya hutang atau biaya modal sendiri meningkat menurut Yuhasril (2008:67). Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya akan penggunaan hutang yang lebih murah.



Grafik 3
Sumber: Yuhasril (2008:68)



Grafik 4
Sumber: Yuhasril (2008:68)

Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

K. Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah (Vivanews, 2010). Beberapa kriteria-kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah :

a. Kriteria yang pertama adalah:

1. Berada di TOP 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler
2. Berada di TOP 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.

b. Kriteria yang kedua adalah:

1. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
2. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut:

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk didalam LQ 45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal (Bursa Efek Indonesia, 2009).

Perusahaan yang berada di jajaran LQ 45 mungkin merupakan suatu kehormatan bagi perusahaan tersebut karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya kalau tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Namun bagi yang sudah berada di dalamnya tidak bisa lantas duduk diam dan bersantai, karena saham-saham ini akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan *review* yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Juli. Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran LQ 45 sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan yang lebih memenuhi syarat. Faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ 45, yaitu:

1. Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia
2. Tingkat toleransi investor terhadap risiko
3. Saham–saham penggerak indeks (*index mover stocks*) yang notabene merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEJ.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya Indeks LQ 45 adalah:

1. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia
2. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ 45 ke zona positif.

Tujuan indeks LQ 45 adalah sebagai pelengkap IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan (Kompas, 2010).

L. Kerangka Pemikiran

Tujuan dari pendirian perusahaan pada umumnya adalah memperoleh laba maksimal untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Agar tujuan tersebut dapat tercapai, maka dibutuhkan kebijakan-kebijakan dalam aktivitas operasional perusahaan untuk mengelola dan memberdayakan segala sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Pembelanjaan merupakan semua aktivitas perusahaan yang bersangkutan dalam usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan, serta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin (Riyanto, 1995:6). Usaha untuk mendapatkan dana dan mempergunakan dana yang diperoleh selalu diarahkan pada usaha untuk mencapai tujuan perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan profitabilitas sehingga nilai perusahaan dapat meningkat pula yang dapat diukur dari tinggi rendahnya saham.

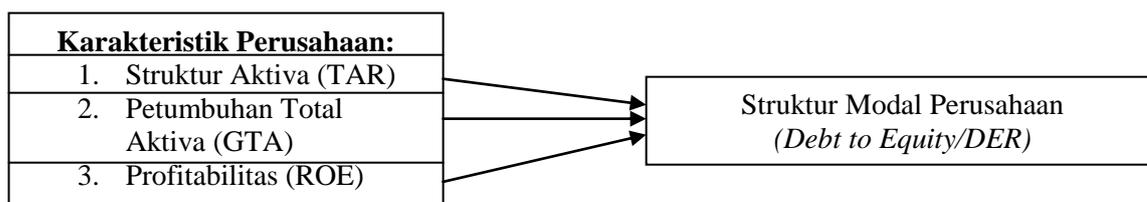
Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terdiri dari tingkat pertumbuhan, stabilitas perusahaan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, leverage operasi, profitabilitas, pajak, pengendalian, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan, fleksibilitas keuangan. Sedangkan modal yang dibutuhkan perusahaan dapat dibagi menjadi 2 (dua) golongan, yaitu modal sendiri dan modal pinjaman (Riyanto, 1995:160). Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya, sedangkan modal pinjaman adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Teori struktur modal mencoba menjelaskan apakah perubahan komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan (Husnan, 1998:326). Weston dan Brigham (1986:478) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal ialah yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal rata-ratanya. Biaya modal yang rendah terutama biaya modal komponen hutang akan dapat meningkatkan laba bersih perusahaan sehingga saham perusahaan dapat dimaksimalkan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula minat para pemilik modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, dan

dengan semakin besarnya modal yang dimiliki, maka perusahaan dapat menjalankan aktivitasnya dengan baik dan dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dapat tercapai.

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi menggunakan utang 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 demikian, tingkat profitabilitas mempengaruhi struktur modal, semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya, penggunaan utang yang rendah akan menurunkan struktur modal perusahaan.

Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimanaseharusnya pemenuhan dana dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat suatu kerangka berpikir pengaruh struktur aktiva (TAR), pertumbuhan total aktiva (GTA) dan profitabilitas (ROE) terhadap struktur modal (DER) secara sistematis pada gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

M. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Arikunto, 1996:62).

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, kajian pustaka dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : Struktur aktiva (TAR) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal (DER)
 H_a : Struktur aktiva (TAR) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal (DER)
2. H_0 : Pertumbuhan total aktiva (GTA) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal (DER)
 H_a : Pertumbuhan total aktiva (GTA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal (DER)
3. H_0 : Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal (DER)
 H_a : Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal (DER)

4. H_0 : Struktur aktiva (TAR), pertumbuhan total aktiva (GTA), profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur modal (DER)
- H_a : Struktur aktiva (TAR), pertumbuhan total aktiva (GTA), profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur modal (DER).