

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terkait dengan factor-faktor yang mempengaruhi pasar modal dan nilai perusahaan.

a. Utami (2009)

Judul penelitiannya Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur periode tahun 2003 sampai dengan 2006. Penelitian ini dengan menggunakan metode analisis berganda. Hasil penelitiannya yaitu bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Sedangkan Struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

b. Nugroho (2009)

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

c. Fadhli (2010)

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Dengan menggunakan metode analisis berganda. Hasil penelitian bahwa Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif sedangkan Risiko bisnis (DOL), Pertumbuhan aktiva (GROW), Profitability (NPM) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go public tahun 2005- 2007.

d. Dewani (2010)

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi perbandingan pada perusahaan aneka industri dan Consumer Goods periode 2007-2009. Dengan menggunakan metode analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Hasilnya Perusahaan aneka industri bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan untuk Consumer Goods bahwa pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh negative tidak signifikan serta struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

e. Yuliani dkk (2012)

Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Pasar yang Sedang Berkembang (Studi pada Sektor Real Estate and Property) periode 2007-2011. Dengan menggunakan alat uji deskriptif dan analisis jalur (Path). Hasilnya adalah determinan struktur modal adalah struktur aktiva, potensi pertumbuhan dan skala perusahaan merupakan penentu struktur modal dalam

perusahaan, Struktur modal memberikan kontribusi dalam perubahan peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan harus memperhatikan kinerja keuangan yang berbasis pasar dan berbasis fundamental.

f. Savitri (2012)

Variabel anteseden dari struktu modal: dampaknya terhadap nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Dengan menggunakan analisis regresi serta analisis Path (jalur) bahwa pertumbuhan, struktur aktiva, *non-debt tax shield*, keunikan, tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan, sedangkan untuk variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan lingkungan mempengaruhi struktu modal dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.

g. Khusnul (2012)

Analisis Pengaruh *capital expenditure*, *sales growth*, *profitability*, *Size* dan *rating premium* terhadap struktur modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan Food and Beverage dan Automotive and Allied Product Periode 2006-2011). Data analisis menggunakan asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi, uji t dan uji F. Hasilnya yaitu perusahaan Food and Beverages, *capex*, *profitability*, *size*, dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, dan *sales growth* berpengaruh signifikan. Sedangkan untuk perusahaan Automotive and Allied Product, *capex*, *size*, dan *rating premium* tidak berpengaruh signifikan, untuk *sales growth* dan *profitability* berpengaruh signifikan.

h. Liem dkk (2013)

Analisis factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal kerja pada Industri Cunsomer Goods yang terdaftar di BEI peride 2007-2011. Dengan

menggunakan uji regresi linier F test, dan T test. Hasilnya yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *non debt tax shield* mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan growth mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, *tangibility* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

i. Masidonda (2013).

Determinan Struktur Modal dan Dampak Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010). Dengan menggunakan metode path analisis. Hasil penelitian mengemukakan bahwa CEO *ability*, CEO *ownership* menentukan struktur modal (DE), sedangkan profitabilitas, *non debt tax shield*, *cash flow* tidak menentukan struktur modal. Selanjutnya CEO *Ability*, Profitabilitas, *non debt tax shield* dan CEO *Ownership* menentukan struktur modal, tetapi *cash Flow* tidak menentukan struktur modal (DA). Dan Struktur modal menentukan nilai perusahaan terutama dengan DA.

j. Rahayu (2014)

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara perusahaan manufaktur PMA dan PMDN yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Dengan menggunakan uji t, uji f dan koefisien determinasi dan uji asumsi klasik. Hasilnya adalah secara parsial perusahaan PMA variabel risk, *growth*, per, roa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan variabel CR berpengaruh negative signifikan struktur modal. Perusahaan PMDN variabel risk, CR, Struktur Aktiva, Grow, PER kepemilikan manajerial tidak berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ROA berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan variabel perusahaan PMA dan PMDN mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal.



**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Nama, Tahun, Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil</b>
1	Utami (2009) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur periode tahun 2003 sampai dengan 2006.	V.Independent: Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Tingkat pertumbuhan, Struktur Aktiva V.Dependent: Struktur Modal	Regresi Berganda	Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Sedangkan Struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.
2	Nugroho (2009), Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.	V.Independent: Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas.  V.Dependent: Struktur Modal	Regresi Berganda	Risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
3	Fadhli (2009), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.	V.Independent: Ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas. V.Dependent : Struktur Modal	Analisa Statistik Deskriptif dan Regresi Berganda	Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif sedangkan Risiko bisnis (DOL), Pertumbuhan aktiva (GROW), Profitability (NPM) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur go pulbic tahun 2005- 2007.

4	<p>Dewani (2010)</p> <p>Analisis factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (studi perbandingan pada perusahaan aneka industri dan Consumer Goods periode 2007-2009.</p>	<p>V.Independent: Pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas ukuran perusahaan.</p> <p>V.Dependent : Struktur Modal</p>	<p>Regresi Berganda dan uji asumsi klasik</p>	<p>Perusahaan aneka industri bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative signifikan. Pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan untuk Consumer Goods bahwa pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh negative tidak signifikan serta struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.</p>
5	<p>Yuliani dkk (2012)</p> <p>Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Real Estate and Property) periode 2007-2011</p>	<p>V.Independent: Struktur Aktiva, Growth, Ukuran Perusahaan</p> <p>V. Dependent : Struktur Modal Nilai Perusahaan</p>	<p>Uji regresi dan analisis jalur (path)</p>	<p>Struktur aktiva mencerminkan perimbangan antara aktiva lancar dan aktiva tetap sebagai representasi dari keputusan investasi. Potensi pertumbuhan mencerminkan prospek perusahaan dengan memberikan sinyal kepada pasar sebagai bentuk informasi kepada investor atau calon investor. Sedangkan skala perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi angsuran dengan melihat total aktiva yang dimiliki Struktur modal memberikan kontribusi dalam perubahan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q.</p>
6	<p>Savitri (2012)</p> <p>Variabel anteseden dari struktu modal: dampaknya terhadap nilai perusaha ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>V.Independent: Growth, Struktur Aktiva, Non Debt Tax Shield, Keunikan, Profitabilitas, Size, Lingkungan</p>	<p>Regresi dan analisis jalur (path)</p>	<p>pertumbuhan, struktur aktiva , non-debt tax shield, keunikan, tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan, sedangkan untuk variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan lingkungan mempengaruhi struktu modal dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.</p>

		Variabel Dependent: Struktur Modal Nilai Perusahaan		
7	Khusnul ( 2012) Analisis Pengaruh capital expenditure, sales growth, profitability. Size dan rating premium terhadap struktur modal (Studi Perbandingan pada Perusahaan Food and Beverage dan Automotive and Allied Product Periode 2006-2011).	V. Independent : <i>capital expenditure</i> <i>sales growth</i> , <i>profitability</i> . <i>Size</i> rating premium  V. Dependent: Struktur Modal	asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi, uji t dan uji F.	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> , <i>capex</i> , <i>profitability</i> , <i>size</i> , dan <i>rating premium</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DER, dan <i>sales growth</i> berpengaruh signifikan. Sedangkan untuk perusahaan <i>Automotive and Allied Product</i> , <i>capex</i> , <i>size</i> , dan <i>rating premium</i> tidak berpengaruh signifikan, untuk <i>sales growth</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh signifikan.
8	Liem dkk (2013) factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal kerja pada Industri Cunsomer Goods yang terdaftar di BEI peride 2007-2011	V.Independent: Profitabilitas <i>Non Debt Tax Shield</i> , <i>Growth</i> , <i>Tangibility</i>  V. Dependent: Struktur Modal	Uji regresi linier F test, dan T test.	Profitabilitas, ukuran perusahaan, non debt tax shield mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan growth mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, tangibility mempunyai pengaruh positif signifikan terhap struktur modal.
9	Maksidonda (2013) Determinan Struktur Modal dan Dampak	V. Independent : <i>CEO ability</i> , <i>CEO ownership</i> , profitability,	Metode Path	CEO ability, CEO ownership menentukan struktur modal (DE), sedangkan profitability, non debt tax shield, cash flow tidak menentukan struktur modal. Selanjutnya CEO Ability, Profitability, non debt tax shield dan CEO Ownership menentukan

	Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	<i>non debt tax shield, cash flow</i> V. Dependent: Struktur Modal Nilai perusahaan.		struktur modal, tetapi cash low tidak menentukan struktur modal (DA). Dan Struktur modal menentukan nilai perusahaan terutama dengan DA.
10	Nadia Rahayu (2014) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara perusahaan manufaktur PMA dan PMDN yang	V. Independent: risk, growth, per, roa kepemilikan manajerial struktur aktiva CR  V. Dependent: Struktur Modal	ujit, uji f dan koefisien determinasi dan uji asumsi klasi	Secara parsial perusahaan PMA variabel risk, grow, per, roa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan variabel CR berpengaruh negative signifikan struktur modal. Perusahaan PMDN variabel risk, CR, Struktur Aktiva, Grow, PER kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel ROA berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan variabel perusahaan PMA dan PMDN mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sama-sama meneliti factor yang mempengaruhi struktur modal. Perbedaan penelitian-penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian ini adalah objek yang diteliti yang perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Islamic Index Jakarta dengan waktu penelitian yaitu 2011-2013 dan memasukkan variabel yang jarang diteliti yaitu Keunikan, *Non Debt Tax Shield* dan *Capital Expenditure*. Berikut rangkuman secara umum mengenai persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dan sekarang.

**Table 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian terdahulu dengan sekarang**

No	Indikator	Persamaan	Perbedaan
1	Variabel	Profitabilitas, Size, Likuiditas, Kepemilikan, Struktur aktiva, struktur aktiva, GROWT. Struktur modal, kepemilikan manjerial, kondisi internal dan risiko binsis	Keunikan, <i>Non Debt Tazx Shield</i> , <i>Capital expenditure</i>
2	Objek	Perusahaan Manufaktur	Perusahaan yang Terdaftar di JII

Sumber : Data diolah peneliti

## 2.2 Kajian Teori

### 2.2.1 Jenis-Jenis Modal

#### 2.2.1.1 Modal Asing

Seringkali perusahaan memerlukan dana untuk menambah modal kerjanya sementara dari sumber internal itu tidak mungkin, maka sumber penawaran modal pertama yang dipertimbangkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan ini adalah modal asing atau hutang. Hal ini lebih

dikarenakan hutang merupakan sumber pembiayaan yang termurah dibandingkan dengan sumber pembiayaan eksternal lainnya. Namun demikian tidak sedikit pula perusahaan yang lebih mengutamakan modal sendiri, melalui penerbitan saham dipasar modal untuk menghindari ketergantungan pada pihak luar.

Berdasarkan jangka waktunya hutang dapat dibedakan atas hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate term debt*), dan hutang jangka panjang (*long term debt*) (Riyanto, 2001: 227-244).

1) Hutang Jangka Pendek (*short term debt*)

Hutang jangka pendek (*short term debt*) adalah hutang yang jangka waktunya pendek kurang dari satu tahun, sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usaha. Adapun jenis-jenis hutang jangka pendek antara lain:

a. Kredit Rekening Koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas tertentu. Perusahaan sebagai debitur tidak diperkenankan mengambil kredit tersebut sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai kebutuhan, dan bunga yang dibayar hanya untuk yang diambil saja meskipun perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

b. Kredit dari Penjual

Kredit dari penjual merupakan kredit perniagaan (*trade credit*) dan terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Ini berarti penjual baru menerima pembayaran dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.

c. Kredit dari Pembeli

Kredit dari pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari barang mentahnya atau barang-barang lainnya. Disini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu setelah beberapa waktu kemudian pembeli menerima barang yang dibelinya.

d. Kredit Wesel

Kredit wesel terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan surat pengakuan utang yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (surat promes atau *notes payable*) surat tersebut dapat dijual atau diluankan pada bank setelah ditanda tangani untuk memperoleh uang sebesar apa yang tercantum dalam uang tersebut dikurangi dengan bunga sampai hari jatuh temponya.

2) Hutang Jangka Menengah (*Intermediate Term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan hutang yang memiliki jangka waktu umumnya antara satu sampai sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya

kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek maupun jangka panjang. Bentuk-bentuk kredit jangka menengah adalah:

a. *Term loan*

*Term loan* adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama satu periode tertentu. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, supplier atau manufaktur.

b. *Lease financing*

Bentuk lain dari hutang jangka menengah adalah leasing. Apabila suatu perusahaan tidak ingin memiliki suatu aktiva tetapi hanya menginginkan service dari aktiva tersebut tanpa disertai dengan hak milik dengan cara mengadakan kontrak leasing. Menurut Riyanto (2001: 234) *lease* adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama satu periode tertentu.

3) Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Hutang jangka panjang merupakan sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun biasanya antara 5-20 tahun (Sundjaja dan Barlian, 2003: 185), yang termasuk ke dalam hutang jangka panjang adalah:

a) Pinjaman Obligasi (*Bonds Payable*)

Obligasi adalah surat promes jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau unit pemerintahan ( Brigham dan Houston 1998: 216). Disini perusahaan, sebagai pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan utang dengan nominal tertentu.

Sedangkan jenis-jenis obligasi meliputi:

1) Obligasi biasa (*bonds*)

Obligasi biasa adalah yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya bunga obligasi (*coupon*) dibayarkan 2 kali setiap tahunnya.

2) Obligasi pendapatan (*income bonds*)

Obligasi pendapatan adalah sejenis obligasi yang pembayaran bunganya hanya dilakukan pada waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut memperoleh keuntungan. Namun disini kreditur mempunyai hak kumulatif artinya apabila pada suatu tahun tertentu perusahaan menderita kerugian sehingga bunga tidak dibayarkan maka apabila pada tahun berikutnya perusahaan memperoleh keuntungan maka kreditur tersebut berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayarkan tadi.

3) Obligasi yang ditukarkan (*convertible bonds*)

Obligasi yang ditukarkan adalah obligasi yang memberikan kesempatan pada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkan obligasinya tersebut dengan saham perusahaan bersangkutan pada suatu saat tertentu.

4) Pinjaman Hipotek (*Mortgage*)

Pinjaman hipotek merupakan pinjaman jangka panjang yang memberikan hak kepada kreditur (pemberi uang) suatu hak hipotek atas barang tidak bergerak agar apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihan.

### **2.2.1.2 Modal Sendiri**

Modal sendiri berasal dari luar perusahaan, dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri di dalam perusahaan (Riyanto, 2001:240). Modal sendiri yang berasal dari sumber intern bisa disebut dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber ekstern adalah modal yang berasal dari pemilik modal atau yang biasa disebut dengan saham. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan terdiri dari:

1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Adapun jenis-jenis saham adalah:

a) Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Bagi perusahaan bersangkutan dana yang diterima sebagai hasil penjualan saham akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adakalanya seorang investor hanya menganggap saham biasa sebagai selembar kertas dengan ciri-ciri tertentu.

Berkaitan dengan kenyataan itu, terdapat dua cirri saham biasa yaitu:

- (1) Saham biasa member hak kepada pemiliknya atas deviden, tetapi hanya jika perusahaan memiliki laba yang merupakan sumber dana bagi pembayaran deviden dan hanya jika manajemen memilih membayar deviden daripada menahan seluruh laba.
- (2) Saham dapat dijual pada suatu saat dikemudian hari dengan harapan harga jual lebih tinggi daripada harga belinya. Adapun fungsi saham biasa di dalam perusahaan adalah:
  - a. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan terutama kebutuhan akan modal permanen

- b. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba
- c. Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari fungsi perusahaan
- d. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan (Weston dan Brigham, 2006: 234).

Bentuk perusahaan yang mengeluarkan yang mengeluarkan saham biasanya perseroan terbatas (PT). Dalam PT ada beberapa jenis saham biasa, yaitu:

- (1) Saham yang diotoritis, yaitu jumlah saham maksimal yang bias dikeluarkan oleh perusahaan tanpa mengubah anggaran dasarnya.
- (2) Saham yang dikeluarkan (*issued stock*), yaitu saham yang bias dikeluarkan tapi belum dikeluarkan.
- (3) Saham yang beredar (*outstanding stock*), yaitu jumlah saham yang dikeluarkan dan dimiliki publik.
- (4) *Treasury stock* yaitu saham yang sudah dikeluarkan dan dibeli kembali oleh perusahaan itu sendiri untuk disimpan (Warsono, 2003: 222).

b) Saham preferen (*preferrend stock*)

Saham preferen merupakan campuran yang dalam beberapa hal mirip dengan obligasi dan dalam hal lain mirip dengan saham biasa. Deviden saham preferen mirip dengan pembayaran bunga obligasi karena jumlahnya tetap dan umumnya harus dibayar lebih

dahulu sebelum pembayaran deviden saham biasa. Saham preferen mirip dengan saham biasa dalam hal tidak mempunyai tanggal jatuh tempo dan tidak bias ditebus. Disamping itu pemegang saham preferen maupun saham biasa berhak menerima deviden apabila perusahaan menerima keuntungan. Namun pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa terutama dalam hal:

- (1) Pembagian deviden, deviden saham preferen dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominalnya dan proses pengambilannya dilakukan lebih dahulu untuk kemudian sisanya disediakan untuk saham biasa.
- (2) Pembagian kekayaan, apabila perusahaan dilikuidasi maka dalam pembagian kekayaannya pemegang saham preferen didahulukan daripada saham biasa (Riyanto, 2001: 245).

Dilain pihak pemegang saham preferen juga memiliki kelemahan dibandingkan pemegang saham biasa dalam hal tidak dimilikinya hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

c) Saham kumulatif preferen (*Cummlative preferrend stock*)

Saham preferen kumulatif adalah saham prioritas yang devidennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila dalam satu tahun deviden tidak dapat dibayarkan, maka pada tahun-tahun berikutnya deviden yang belum dibayar tadi harus

dilunasi dulu sehingga dapat mengadakan pembagian deviden untuk saham biasa.

## 2) Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum) seperti cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan lain-lain (Riyanto, 2001:242). Adapun cadangan yang tidak termasuk modal sendiri antara lain cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang (cadangan untuk pension pegawai, atau cadangan untuk membayar pajak).

## 3) Keuntungan

Keuntungan yang dimaksud disini adalah laba ditahan yang merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang sebagian dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan maka keuntungan tersebut disebut cadangan. Sedangkan apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut maka keuntungan yang ditahan

### 2.2.1.3 Modal Dalam Islam

Menurut Antonio (2001:146) modal adalah dana yang diserahkan oleh para pemilik (owner). Pada akhir periode tahun buku, setelah dihitung keuntungan yang didapat pada tahun tersebut, pemilik modal akan memperoleh bagian dari hasil usaha yang biasa dikenal dengan dividen. Dana modal dapat digunakan untuk pembelian gedung, tanah, perlengkapan dan sebagainya yang secara langsung tidak menghasilkan (*fixed asset/ non earning asset*). Selain itu, modal juga dapat digunakan untuk hal-hal yang produktif, yaitu disalurkan menjadi pembiayaan. Pembiayaan yang berasal dari modal. Hasilnya tentu saja bagi pemilik modal, tidak dibagikan kepada pemilik dana lainnya.

Islam memperbolehkan adanya melalui transaksi utang-piutang. Transaksi utang-piutang yang sesuai dengan prinsip syariah akan mendatangkan manfaat bagi kedua belah pihak sehingga pelaku usaha perlu berpegang pada kaidah syariah Islam. Allah SWT telah memberikan kejelasan mengenai utang-piutang dalam surah al-Hadid ayat 11: (Najmudin, 2011:231)

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ وَأَكْرَمَهُ كَرِيمًا

“Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, Maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya, dan dia akan memperoleh pahala yang banyak”.

Dalam utang syariah menciptakan sarannya melalui *hiyal*. *Hiyal* merupakan metode terakhir dari empat metode untuk mengkaji dan memutuskan hukum Islam. Jika dibandingkan antara utang syariah dengan utang konvensional, maka akan ditemukan bahwa produk utang syariah

mengandung kondisi (syarat) dan batasan tambahan, serta transaksi ganda untuk mentransformasi produk konvensional ke dalam syariah. Hal ini terjadi karena tambahan prosedural dan persyaratan hukum *hiyal* selalu menimbulkan biaya hukum dan biaya transaksi tambahan.

Pada kenyataan di dunia bisnis bahwa hampir semua produk berbasis utang yang ditawarkan oleh bank konvensional mengandung riba. Di lain pihak, perbankan syariah menawarkan produk-produk berbasis utang yang berbeda dan terdapat produk lain yang berkaitan dengan penggunaan *hiyal*.

Dalam pasar modal syariah terkait kriteria emiten dilihat dari rasio keuangannya, berdasarkan fatwa DSN yaitu perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. Allah SWT berfirman dalam QS Al-Baqarah 280 (Yuliana, 2010:84)

وَإِنْ كَانَتْ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ  
إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

*Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.*

Ayat tersebut menyebutkan bahwasanya Allah Swt memerintahkan kreditur untuk memberikan keringanan kepada debitur jika mengalami kesulitan. Disamping itu rasio utang ini menurut para ulama dapat menimbulkan kondisi *gharar* dan *maisir* yang dilarang karena menimbulkan risiko peningkatan ketidakpastian transaksi dan pendapatan.

Sedangkan menurut hadis Ibnu Mas`ud meriwayatkan bahwa nabi Muhammad SAW bersabda:

عَنْ ابْنِ مَسْعُودٍ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَا مِنْ مُسْلِمٍ يُقْرِضُ مُسْلِمًا

قَرْضًا مَرَّتَيْنِ إِلَّا كَانَ كَصَدَقَتِهَا مَرَّةً

1987-2460. dari Ibnu Mas`ud RA, bahwa Nabi SAW bersabda “*bukanlah seorang muslim (mereka) memberikan pinjaman kepada orang muslim lainnya sebanyak dua kali pinjaman melainkan layaknya ia menyedekahkannya satu kali. Hasan. Al Irwa (1389), At-Ta'liq Ar-Raghib (2/34) (HR Ibnu Majah).*

حَدَّثَنَا صُهَيْبُ الْخَيْرِ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ أَيُّمَا رَجُلٍ يَدِينُ دِينًا وَهُوَ مُجْمَعٌ أَنْ لَا يُؤْفِيَهُ إِيَّاهُ لَقِيَ اللَّهَ سَارِقًا

**1969-2440.** Dari Shuhaib Al Khairi, dari Rasulullah SAW bersabda, *Siapapun yang memiliki utang dan ia tidak berniat (dari semula) untuk melunasinya, ia akan menemui Allah kelak layaknya seorang pencuri.* **Hasan Shahih. Ar-Raudh An-Nadhir (1043), At-Ta'liq Ar-Raghib (3/33-34), Ahadits Al Buyu'.**

Ijma Para ulama telah menyepakati bahwa qardh boleh dilakukan, kesepakatan ulama ini didasari tabiat manusia yang tidak bisa hidup tanpa pertolongan dan bantuan saudaranya. Tidak seorangpun yang memiliki segala barang yang ia butuhkan. Oleh karena itu, pinjam-meminjam sudah menjadi satu bagian dari kehidupan didunia ini ( Antonio, 2001:151).

Dalam konsep islam memperoleh dana dari pembiayaan dimana konsep pembiayaan yang sering dilaksanakan adalah Al-Mudharabah dan Al-Musyarakah.

Menurut Antonio (2001:90) Al-Musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

Menurut Antonio (2001:95) mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (sahibul maal) menyediakan seluruh 100% modal, sedangkan pihak lain menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung boleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian sipengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelelahan si pengelola. Si pengelola harus bertanggung jawab atas kelelahan tersebut.

### **2.2.2 Struktur Modal**

Menurut Riyanto (2001:223) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sangat berperan dalam keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer keuangan dimana manajer keuangan dituntut untuk dapat memilih dan menggunakan secara tepat struktur modal yang digunakan agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum. Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Keputusan untuk menggunakan tiap–tiap jenis sumber modal tersebut atau mengkombinasikannya, senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu Riyanto (2001:225) :

1. Sifat keharusan untuk membayarkan balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam pengelolaan perusahaan.
3. Risiko yang dihadapi perusahaan. Jadi struktur modal merupakan penggambaran dari proporsi hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam suatu perusahaan

### **2.2.3 Teori Struktur Modal**

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Berikut beberapa teori-teori tentang struktur modal.

#### **a. Pendekatan Tradisional**

Pendekatan tradisional berpendapat bahwasanya dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan yang dirubah dengan cara mengubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950 an.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga tingkat leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian

setelah leverage rasio utang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan ini akan semakin besar dan bahkan akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penguasaan hutang yang lebih besar. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun, dan setelah leverage tertentu meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penguasaan hutang yang semakin besar. Menurut pendekatan tradisional ini, struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum (Husnan,2004:265).

#### **b. The Modigliani-Miller Model**

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller ( yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2006:33). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan. Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston,2006:33):

1. Tidak ada biaya broker (pialang)

2. Tidak ada pajak, karena investor mengharapkan EBIT yang sama atau nol atau pertumbuhannya tetap.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang. Karena disini laba operasi yang diperoleh setiap tahun dianggap konstan, berarti perusahaan tidak merubah keputusan pendanaan.

Pendekatan MM menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrage yang akan membuat nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama (Husnan,2004:266)

**c. *Pecking Order Theory***

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penanaman *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan,2004:324). Teory *Pecking Order* ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas, Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
2. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

*Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas (Brealy,Myers,Marcus,2006:25). Karena jika perusahaan menerbitkan ekuitas dalam bentuk saham maka manajer khawatir jika ditafsirkan sebagai pertanda buruk dari pemodal dan membuat harga saham turun. Hal ini dikarenakan bahwa terdapat informasi yang asimetri antara pihak manajemen dan pihak pemodal. Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antar penerbitan utang baru atau ekuitas baru.

#### **d. Trade-Off Theory**

Teori *trade-of* dari leverage adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 34). Biaya dari hutang dihasilkan dari

(1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Sriwardany, 2006: 16).

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurang pajak menjadikan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah telah membayarkan sebagian biaya dari modal utang, atau dengan cara lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Jadi penggunaan utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Jadi penggunaan utang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang diterima oleh para investor. Karena, semakin banyak perusahaan mempergunakan utang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Menurut asumsi tulisan Modigliane Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan utang 100 persen. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan utang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi utang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan rendah (Brigham dan Houston, 2006:36).

Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwasanya keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan oleh karena pada umumnya bunga yang dibayarkan bias dipergunakan untuk mengurangi penghasilannya yang dikenakan. Dengan kata lain, bila ada dua perusahaan yang

memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasil yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dibandingkan dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang ( Husnan, 2004:269).

*Teory trade-off* ini memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi dari suatu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan asset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki resiko yang sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan asset yang tidak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas.

#### **2.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.**

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Brigham dan Houston : 2006: 42-45)) yaitu :

1. Stabilitas Penjualan. Sebuah perusahaan yang penjualannya relative stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung bebantetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur Aktiva. Perusahaan yang aktivenya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang.

3. *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 akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat Pertumbuhan. Jika hal-hal yang dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Penjualan saham yang melebihi biaya yang terkait menjual utang, selanjutnya mendorong perusahaan untuk mengandalkan diri pada utang.
5. Profitabilitas. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang lebih relatif sedikit.
6. Pajak. Bunga adalah beban yang menjadi pengurang pajak adalah yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi.
7. Pengendalian. Dampak utang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal.
8. Sikap manajemen. Karena tidak ada membuktikan bahwa struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dari pada struktur modal lainnya.
9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat. Tanpa melihat analisis para manajer atas factor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkatseringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar. Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.
11. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal perusahaan memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.

Berikut ini adalah faktor-faktor yang umumnya perlu dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal.

**a. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio yang menjelaskan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan utang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Selain itu pengaruh pada struktur modal yang berkaitan dengan biaya yang harus ditanggung perusahaan jika perusahaan menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya. Hal ini, akan mendorong perusahaan untuk menggunakan laba ditahan yang ada dari pada harus menerbitkan ekuitas dengan biaya yang tinggi untuk membiayai pendanaannya.

Brigham dan Houston (2006:43) 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.

Profitabilitas dapat diukur dengan margin laba atas penjualan. Untuk mengukur margin laba atas penjualan yaitu

Margin Laba atas Penjualan

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Pengembalian atas total aset

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Pengembalian atas ekuitas saham biasa

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2005:223-224).

Menurut Brigham dan Houston (2006:713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan bahwa dengan *return on assets* yang tertinggi, berarti bahwa

laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi.

Berdasarkan implikasi dari pecking *order theory* adalah profitability akan berpengaruh negative terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin tinggi laba ditahan. Tingginya laba ditahan akan meningkatkan sumber dana internal dan mengurangi minat perusahaan untuk melakukan pinjaman sehingga leverage akan menurun.

**b. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Menurut Kartini dan Arianto (2008:67) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Perusahaan pada pertumbuhan yang tinggi akan selalu membutuhkan modal yang semakin besar demikian juga sebaliknya perusahaan pada pertumbuhan penjualan yang rendah, kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil maka, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif tetapi implikasi tersebut akan memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang digunakan. Pada perusahaan yang besar di mana saham akan tersebar luas, setiap perluasan modal saham akan mempunyai pengaruh

yang kecil terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan (Riyanto, 2001: 299-300).

Formulasi untuk Ukuran Perusahaan

$$Size = \text{Log} (Total Asset)$$

**c. Keunikan Perusahaan**

Titman and Wessels (1988), berpendapat bahwa keputusan struktur modal diambil dengan pertimbangan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai keunikan akan beda pada tingkat risiko yang tinggi selanjutnya akan mengarah pada biaya kebangkrutan yang tinggi.

Keunikan adalah produk yang unik dimiliki oleh perusahaan (Titman and Wessel, 1984). Produk yang unik merupakan produk yang berbeda dengan produk pesaing. Oleh karena itu. Harus ada ciri dan pengerjaan yang khusus atas suatu produk untuk dikatakan sebagai produk yang unik sehingga perlu diperlukan penelitian dan pengembangan yang sangat khusus terhadap produk tersebut. Penelitian dan pengembangan terhadap produk memerlukan dana yang cukup besar dan memiliki risiko yang tinggi. Perusahaan yang unik lebih mudah untuk memperoleh laba dibandingkan dengan perusahaan yang belum unik. Indikator dari keunikan perusahaan dapat diukur dari rasio research and development dengan penjualan (RD/S), beban penjualan dengan penjualan (SE/S). Rasio SE/S diprediksi mempunyai hubungan yang negative dengan struktur modal perusahaan (Titman and Wessels, 1988).

Rasio yang digunakan untuk mengukur keunikan adalah (Titman and Wessels, 1988).

$$\text{Keunikan} = \frac{\text{Beban Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

#### ***d. Non Debt Tax Shield***

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak dimana semakin tinggi pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang (Brigham dan Houston, 2006). Dalam laporan laba rugi, biaya bunga akan mengurangi keuntungan kena pajak dan mengurangi pembiayaan pajak penghasilan. Semakin besar hutang perusahaan, semakin besar beban bunga, dan semakin besar pengurangan pajak penghasilan.

Penghematan pajak perusahaan selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga dapat disebabkan oleh pembebanan yang berasal dari depresiasi dan amortisasi terhadap laba dalam laporan laba rugi, biaya tersebut merupakan biaya non kas atau *Non Debt Tax Shield*. Kim (1982) mengemukakan bahwa semakin besar non debt tax shield, semakin besar leverage ratio.

Djumahir (2005) dan Brealey et al. (2008) menemukan bahwa non debt tax shield berhubungan negatif terhadap leverage. *Non debt tax shield* menunjukkan besarnya depresiasi dan amortisasi yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan utang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi utang. Perusahaan yang memiliki non debt tax shield yang tinggi cenderung menggunakan hutang

yang lebih rendah. Artinya non debt tax shield berpengaruh negative terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal.

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

Berikut rumus yang digunakan untuk *non-debt tax shield* (Husnan,2004:269)

$$\text{Non Debt Tax Shield} = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Asset}}$$

**e. Struktur Aktiva**

Struktur Aktiva merupakan komposisi dari aktiva tetap berwujud dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, dan aktiva tetap berwujud dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang. Struktur aktiva dapat dapat mempengaruhi struktur modal, semakin banyak aktiva tetap berwujud perusahaan, ada kecenderungan semakin besar hutang yang akan diperoleh. Oleh karena itu aktiva tetap berwujud yang besar mempunyai pengaruh positif terhadap penggunaan hutang perusahaan.

Bagi perusahaan, aktiva tetap merupakan hal yang penting untuk menciptakan kondisi yang lebih baik dan menguntungkan untuk menggunakan hutang. Pertama, lebih muda bagi kreditur untuk menetapkan nilai aktiva berwujud dibandingkan aktiva tidak berwujud. Dan jika

dihubungkan dengan informasi asimetris. Ada suatu kemungkinan yang lebih tinggi dari aktiva tak berwujud untuk melakukan penilaian, yaitu kemungkinan lebih mudah menjual peralatan mesin dari pada mendapatkan uang dari aktiva tak berwujud (Jensen & Mecklin 1976). Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama jika permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan, akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang.

Formula yang digunakan (Savitri 2012)

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Asset}}$$

#### **f. Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Kusumajaya 2011 menyatakan bahwa pertumbuhan atau *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Tingkat 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 pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Kusumajaya, 2011).

Diharapkan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang diharapkan lebih tinggi, dapat dilakukan dengan mengurangi hutang untuk menjamin kemakmuran pemegang saham. Untuk mengukur pertumbuhan potensial atas pertumbuhan perusahaan melalui perkembangan realtif atas *total asset* (aktiva) dari tahun sebelumnya sampai tahun yang sedang berjalan.

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

**g. Capital Expenditure**

*Capital expenditure* atau belanja modal merupakan pengeluaran biaya dalam memperoleh aset tetap yang manfaatnya dapat dinikmati untuk lebih dari satu periode akuntansi. *Capital expenditure* perlu untuk dilakukan oleh perusahaan didalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

*Capital expenditure* merupakan sejumlah pengeluaran dana yang dilakukan oleh manajemen terhadap *property, plant, equipment*. Menurut Riyanto (2001:117) *capital expenditure* merupakan suatu pembelanjaan perusahaan dan mendefinisikannya sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan

$$\text{Capex} = \text{total fixed asset } t - \text{total fixed asset } t-1$$

**h. Risiko Bisnis**

Menurut Husnan (2004:211) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan perusahaan. Perbedaan

risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lainnya saja, melainkan antara perusahaan-perusahaan dalam satu industri tertentu. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedang disisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi.

Untuk menghitung risiko bisnis yaitu

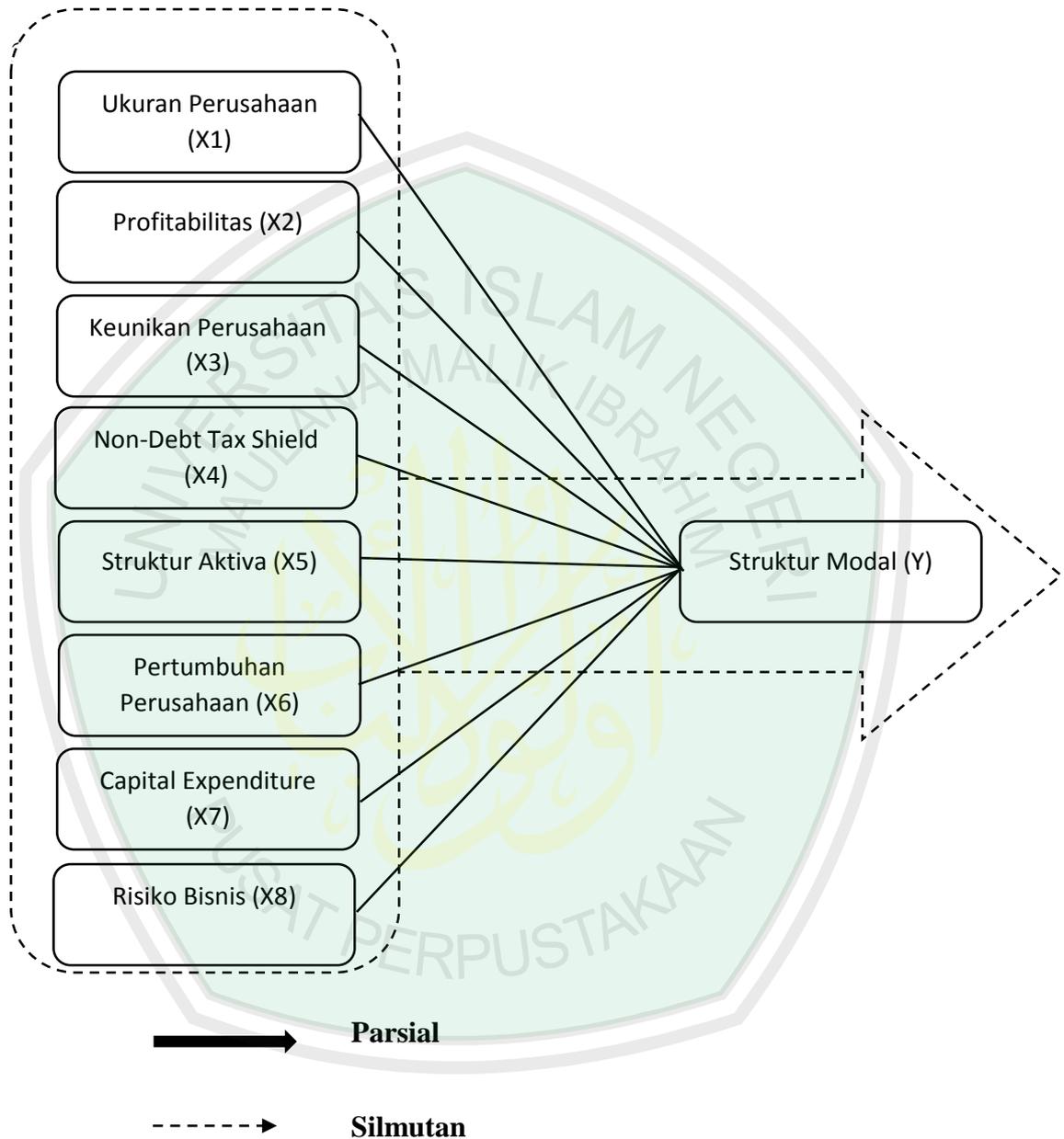
$$Return = \frac{Harga\ sekarang - harga\ sebelum}{Harga\ Sebelum}$$

$$Risk = STDEV\ Return$$

### **2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Berdasarkan telaah teori dan hasil penelitian terdahulu maka factor-faktor yang mempengaruhi struktur Modal perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2011-2013 dapat digambarkan dalam model penelitian pada Gambar berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu, untuk menjawab masalah penelitian mengenai factor-faktor yang mempengaruhi perusahaan yang terdaftar di JII maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

#### **2.4.1 Pengaruh Simultan profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keunikan, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *capital expenditure*, dan risiko bisnis**

Dari penelitian terdahulu hasilnya bahwa menurut Fadhli (2010) , Utami (2009), Erdiana (2011), Rahayu (2014) ukuran perusahaan, struktur aktiva, kepemilikan manajerial, *capital expenditure*, profitabilitas, *non debt tax shield*, pertumbuhan, keunikan, kondisi internal, kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

H1 = Ukuran Perusahaan, profitabilitas, Keunikan, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *capital expenditure*, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

#### **2.4.2 Pengaruh Parsial profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keunikan, *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *capital expenditure*, dan risiko bisnis**

##### **2.4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan utang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Brigham dan Houston (2006:43) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Berdasarkan implikasi dari pecking order theory adalah profitabilitas akan berpengaruh negative terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin tinggi

laba ditahan. Tingginya laba ditahan akan meningkatkan sumber dana internal dan mengurangi minat perusahaan untuk melakukan pinjaman sehingga *leverage* akan menurun.

H2.1 = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur Modal

#### **2.4.2.2 Pengaruh *Size* (Ukuran Perusahaan) terhadap Struktur Modal**

Perusahaan kecil cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan dengan utang jangka panjang, sedangkan perusahaan dengan skala besar cenderung menggunakan sumber pendanaan yang kuat. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2010), Dewani (2010), Enni Savitri (2012).

H2.2 = Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal.

#### **2.4.2.3 Pengaruh Keunikan Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang unik lebih mudah untuk memperoleh laba dibandingkan dengan perusahaan yang belum unik. Perusahaan yang unik memerlukan investasi yang besar dalam bentuk asset atau sumber daya manusia.

Biaya penjualan akan mengalami kenaikan, perusahaan yang unik memiliki resiko yang tinggi karena dana yang digunakan cukup besar, dan hasil yang diharapkan jika perusahaan menggunakan hutang maka akan meningkatkan risiko, menyikapi hal tersebut maka perusahaan mengurangi pemakaian hutang. Menurut Titman and Wessels, (1988). Rasio SE/S diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan struktur modal. perusahaan hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Savitri (2012) bahwa keunikan perusahaan berpengaruh negative terhadap struktu modal.

H2.3 = Keunikan Perusahaan berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal

#### **2.4.2.4 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal**

Djumahir (2005) dan Brealey at al. (2008) menemukan bahwa *non debt tax shield* berhubungan negatif terhadap leverage. *Non debt tax shield* menunjukkan besarnya depresiasi yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan utang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi utang. Perusahaan yang memiliki *Non Debt Tax Shield* yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih rendah. Artinya *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negative terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian rahmawti (2001).

H2.4 = *Non debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

#### **2.4.2.5 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal**

Ada suatu kemungkinan yang lebih tinggi dari aktiva tak berwujud untuk melakukan penilaian, yaitu kemungkinan lebih mudah menjual peralatan mesin dari pada mendapatkan uang dari aktiva tak berwujud (Jensen & Mecklin 1976). Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama jika permintaan akan produk mereka cukup meyakinkan, akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang.

Aktiva tetap merupakan hal yang penting untuk menciptakan kondisi yang lebih baik dan menguntungkan untuk menggunakan hutang. Semakin

banyak aktiva tetap berwujud perusahaan, ada kecenderungan semakin besar hutang yang akan diperoleh.

Hasil penelitian Utami (2009), Nugroho (2009), Nadia Rahayu (2014) berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H 2.5 = Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

#### **2.4.2.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

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 pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Kusumajaya, 2011).

Menurut Brigham 2006 bahwasanya dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan membutuhkan modal eksternal atau mengandalkan diri pada utang.

H2.6 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

#### **2.4.2.7 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Struktur Modal**

Semakin banyak kas yang tersedia maka akan semakin banyak investor yang akan berinvestasi terlepas dari apakah investasi itu baik atau buruk. Jika *capital expenditure* perusahaan semakin besar maka keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar untuk memenuhi kebutuhan tersebut sehingga perusahaan akan mencari dana yang berasal dari luar. Hal

ini akan meningkatkan *leverage* perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *capital expenditure* maka akan meningkatkan tingkat hutang perusahaan. Sehingga *capital expenditure* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H2.7 = *capital expenditure* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

#### **2.4.2.8 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedang disisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi.

H2.8 = Risiko Bisnis berpengaruh *negative* terhadap struktur modal.