

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut akan disajikan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

1. Trisna Hayuning Dewani (2010) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan *ConsumerGoods* Periode 2007-2009)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sektor Aneka Industri dan sektor *Consumer Goods*. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan Aneka Industri dan *Consumer Goods* yang go publik periode tahun 2007-2009 di Bursa Efek Jakarta yang termuat dalam *Jakarta Stock Exchange* (JSX) tahun 2007-2009.
2. Arli Warzuqni Fadhli (2010) “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEI Tahun 2005-2007”. Tujuan penelitian ini adalah untuk pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur *go public*. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*

(DER) pada perusahaan manufaktur go publik periode tahun 2005-2007 di BEI.

3. Seftianne dan Ratih Handayani (2011) “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”. Tujuan penelitian ini adalah untuk pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal (DR) gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya dalah hutang atau ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi asetnya.
4. Aulia Rahma (2011) “Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN yang Terdaftar di BEI periode 2004-2008)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh perputaran modal kerja, perputaran kas, perputaran persediaan, status perusahaan terhadap profitabilitas. Hasilnya adalah rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan pengaruh laba terhadap investasi adalah *return on investment* (ROI) pada perusahaan manufaktur PMA dan PMDN yang terdaftar di BEI periode 2004-2008.
5. Sarsa Meta Nugrahani (2012) “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan *Managerial Ownership* Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan *Managerial Ownership* Terhadap Struktur Modal Perusahaan. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

6. Jemmi Halim Liem, Werner R. Muhadi, Bertha Silvia Sutejo (2013) "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011*". Tujuan Penelitian ini adalah untuk Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal pada industri *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI Periode 2007-2011.
7. Jamal Zubairi and Shazia Farooq (2012) "*An Investigation of Factors Influencing the Capital Structure of Listed Companies in Pakistan*". Tujuan penelitian ini adalah *to determine the influence of growth in gross domestic product, risk free interest rates, profitability, size of firm, growth, liquidity and tangibility of assets on the capital structure*. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal perusahaan tercatat di Pakistan.
8. Faruk Hossain and Ayub Ali (2012) "*Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies*". Tujuan penelitian ini adalah *To identify the firm specific factors affecting capital structure decisions of listed firms in Dhaka Stock Exchange, To analyze how the factors affecting capital structure decision are related to leverage, To analyze whether each of the factors has*

significant impact on leverage (total debt to total assets ratio). Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap keputusan struktur modal yang terdaftar di Bursa Efek Dhaka.

9. Oladele John Akinyomi and Adebayo Olagunju (2013) “*Determinants of Capital Structure in Nigeria*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *firm size, tangibility, profitability, taxation, growth terhadap capital structure*. Hasilnya adalah faktor pengaruh terhadap struktur modal di Nigeria.
10. Mazila Yusuf, Fauziah Mohamad Yunus, and Nur Zahraatul Lail Supaat (2013) “*Determinants of Capital Structure in Malaysia Electrical and Electronic Sector*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki apakah pilihan struktur modal Malaysia perusahaan manufaktur listrik dan elektronik yang tercantum dalam Bursa Malaysia dapat dijelaskan oleh faktor-faktor yang telah ditemukan oleh kebanyakan studi sebagai penentu dominan struktur modal (Ukuran perusahaan, profitabilitas, *tangibility asset*, likuiditas dan pertumbuhan). Hasilnya adalah faktor pengaruh penentu struktur modal pada perusahaan manufaktur listrik dan elektronik Malaysia.

Persamaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan Struktur Modal sebagai alat untuk mengetahui pengaruh faktor-faktornya.

Sedangkan perbedaannya pada penelitian sebelumnya adalah Penelitian ini memperluas dengan menguji perbedaan kebijakan hutang pada perusahaan PMA

dan perusahaan PMDN periode tahun 2008-2012 dengan alasan bahwa perusahaan PMA mempunyai kapitalisasi atau volume perdagangan yang besar sehingga memerlukan modal yang besar daripada perusahaan PMDN.



Tabel 2.1
Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1.	Trisna Hayuning Dewani (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan <i>Consumer Goods</i> Periode 2007-2009)	Variabel Independen: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Variabel Dependen: DER	Analisis regresi berganda dan juga menggunakan Uji asumsi klasik	Perusahaan aneka industry variable independen struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 dan profitabilitas berpengaruh <i>negative</i> signifikan dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 serta pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh positif tidak signifikan dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05. Sedangkan perusahaan <i>consumer goods</i> variable indepen den pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh <i>negative</i> signifikan serta struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
2.	Arli Warzuqni Fadhli (2010)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> di BEI Tahun 2005-2007	Variabel Independen: ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas.	Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi Berganda	Hasil parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Risiko bisnis dan Pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan Profitabilitas berpengaruh <i>negative</i> dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis,

			Variabel Dependen: Struktur Modal		pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap variabel struktur modal
3.	Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur	Variabel Independen: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, resiko bisnis, <i>growth opportunity</i> , kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva. Variabel Dependen: DR	Analisis Statistik Deskriptif	Hasil pengujian didapat <i>growth opportunity</i> dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak mempengaruhi struktur modal
4.	Aulia Rahma (2011)	Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN yang Terdaftar di BEI periode 2004-2008)	Variabel Independen: perputaran modal kerja, perputaran kas, perputaran persediaan, status perusahaan. Variabel Dependen: ROI	Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linear Berganda dengan Variabel Dummy, dan Uji Goodness Of Fit	Dari hasil uji t, perputaran kas dan status perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap ROI. Sedangkan perputaran modal kerja berpengaruh negative dan signifikan terhadap ROI. Perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROI. Hasil secara simultan dengan uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap ROI. Nilai adjusted R square sebesar 0,218 yang menunjukkan bahwa 21,8% ROI dapat dijelaskan oleh variabel independen

					perputaran modal kerja, perputaran kas, perputaran persediaan dan status perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 78,2% dijelaskan oleh variabel lain.
5	Sarsa Meta Nugrahani (2012)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan <i>Managerial Ownership</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan <i>Manajerial Ownership</i> . Variabel Dependen: Struktur Modal.	Uji Asumsi Klasik, Analisis Linier Berganda, Pengujian Hipotesis	Hasil dari hipotesis bahwa profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap struktur modal, sedangkan untuk pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal
6	Jemmi Halim Liem, Werner R. Muhadi, Bertha Silvia Sutejo (2013)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri <i>Consumer Goods</i> Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011	Variabel Independen: profitabilitas, <i>growth</i> , ukuran perusahaan, struktur aktiva, <i>no-debt tax shield</i> . Variabel Dependen: <i>Debt Ratio</i>	Regresi Linier, F-test, T-test	Profitabilitas mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, <i>Growth</i> mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal, <i>tangibility</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, <i>non-debt tax shield</i> mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.
7	Jamal Zubairi	An Investigation of	Variabel	<i>Regression</i>	Pertumbuhan PDB memiliki dampak

	and Shazia Farooq (2012)	Factors Influencing the Capital Structure of Listed Companies in Pakistan	Independen: <i>growth in gross domestic product, risk free interest rates, profitability, size of firm, growth, liquidity and tangibility of assets.</i> VariabelDependen: <i>capital structure</i>	<i>analysis</i>	positif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> . Suku bunga bebas risiko memiliki dampak positif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> . <i>Tangibility asset</i> secara signifikan dan positif berkorelasi dengan <i>leverage</i> . Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan log penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> . Pertumbuhan yang diukur dengan perubahan total aset memiliki dampak positif tidak signifikan terhadap <i>leverage</i> . Hubungan antara profitabilitas berdasarkan ROA dan <i>leverage</i> adalah negatif dan signifikan. Namun, hubungan ini menjadi <i>negative</i> tidak signifikan jika ROE digunakan sebagai proxy untuk profitabilitas. Likuiditas dan <i>leverage</i> yang ditemukan menjadi negatif dan signifikan berkorelasi dengan satu sama lain.
8	Faruk Hossain and Ayub Ali (2012)	Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies	Variabel Independen: <i>profitability, tangibility, non-debt tax shield, growth opportunity, liquidity, earning svolatility, size,</i>	<i>Descriptive Statistics, Collinearity, Regression Model, Discussion of Results</i>	profitabilitas, <i>tangibility</i> , likuiditas, dan kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan <i>leverage</i> . Studi ini juga menemukan bahwa pertumbuhan dan <i>non-debt tax shield</i> yang positif dan secara signifikan berhubungan dengan <i>leverage</i> . Sedangkan ukuran, fluktuasi pendapatan, dan pembayaran dividen penjelas variabel

			<i>dividend payment, managerial ownership, and industry classification.</i> Variabel Dependen: <i>Capital structure.</i>		yang tidak ditemukan signifikan terhadap penjelas variabel <i>leverage</i> . Hasil penelitian juga mengungkapkan bahwa tingkat <i>leverage</i> rasio berbeda secara signifikan di seluruh industri Bangladesh. Secara keseluruhan semua hasilnya hampir konsisten dengan penelitian sebelumnya dan struktur modal.
9	Oladele John Akinyomi and Adebayo Olagunju (2013)	Determinants of Capital Structure in Nigeria	Variabel Independen: <i>size, tangibility, profitability, tax, growth.</i> Variabel Dependen: <i>capital structure</i>	<i>Regression analysis, Deskriptive.</i>	Bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara ukuran, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal. Bahwa ada hubungan yang signifikan antara <i>tangibility asset</i> , pajak, dan struktur modal.
10	Mazila Yusuf, Fauziah Mohamad Yunus, and Nur Zahraatul Lail Supaat (2013)	Determinants of Capital Structure in Malaysia Electrical and Electronic Sector	Variabel Independen: <i>company size, profitability, asset tangibility, liquidity, growth opportunities.</i> Variabel Dependen: <i>capital structure</i>	Metode pooled ordinary least square (OLS) estimasi Model .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata, Malaysia listrik dan elektronik perusahaan manufaktur digunakan kurang utang dalam pendanaan bisnis operasi mereka. Temuan juga menunjukkan bahwa ukuran dan aset berwujud memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat utang, sementara likuiditas memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan <i>leverage</i> .

Sumber: diolah oleh peneliti

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pengertian Modal

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional, pengembangan usaha dan investasi. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal. Dalam arti sempit pengertian modal menurut Ludge modal hanya diartikan sebagai uang (Riyanto, 2001: 17).

Modal juga didefinisikan pos-pos di sisi kanan neraca perusahaan berbagai jenis hutang, saham preferen dan saham biasa merupakan komponen modal dari suatu perusahaan (Weston dan Brigham, 1998: 104).

“Modal” berarti sumber pendanaan jangka panjang perusahaan. Suatu perusahaan yang berusaha mendapatkan pendanaan jangka panjang dikatakan “menggalang modal” (Brealy, Myers, dan Markus, 2006: 06).

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa modal adalah harta benda yang dipergunakan untuk menghasilkan sesuatu yang menambah kekayaan untuk menjalankan kegiatannya.

2.2.2 Jenis-jenis Modal

Jenis-jenis Modal sebagai berikut:

a. 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 (Weston dan Brigham, 1998: 216). Disini perusahaan, sebagai pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan utang dengan nominal tertentu.

Sedangkan jenis-jenis obligasi meliputi:

a) 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.

b) 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 mempeunyai 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.

c) 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.

b. 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.

b. 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:

- 1) Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan terutama kebutuhan akan modal permanen
- 2) Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba

- 3) Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari fungsi perusahaan
- 4) Sebagai alat untuk menguasai perusahaan (Weston dan Brigham, 1998: 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). Adapaun 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. Perbedaan modal asing dan modal sendiri adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Perbedaan Modal Asing dan Modal Sendiri

Modal Asing	Modal Sendiri
1. Modal yang terutama memperhatikan kepada kepentingannya sendiri, yaitu kreditur.	1. Modal terutama tertarik dan berkepentingan terhadap komunitas, kelancaran dan keselamatan perusahaan.
2. Modal yang tidak mempunyai pengaruh terhadap penyelenggaraan perusahaan.	2. Modal yang dengan kekuasaannya dapat mempengaruhi politik perusahaan.
3. Modal dengan beban bunga yang tetap, tanpa memandang adanya keuntungan atau kerugian.	3. Modal yang mempunyai hak atas laba sesudah pembayaran bunga kepada modal asing.
4. Modal yang hanya sementara turut bekerja sama di dalam perusahaan.	4. Modal yang digunakan di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas atau tertentu lamanya.
5. Modal yang dijamin, modal yang mempunyai hak didahulukan (hak preferen) sebelum modal sendiri di dalam likuidasi.	5. Modal yang menjadi jaminan dan haknya adalah sesudah modal asing di dalam likuidasi.

(sumber: Riyanto, 2001: 163)

2.2.3 Sumber-Sumber Modal

Menurut Riyanto (2001: 209-218) Sumber-sumber modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber internal (*internal sources*) dan sumber eksternal (*eksternal sources*). Modal internal perusahaan diantaranya dapat diperoleh melalui laba ditahan (*retained earning*), sedangkan modal eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui hutang saham preferen dan saham biasa.

a. Sumber Internal

Modal yang berasal dari sumber internal merupakan modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Pada umumnya modal yang berasal dari sumber internal perusahaan meliputi

laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciation*).

1) Laba ditahan (*retained earning*)

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan sebagian dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila penanaman keuntungan tersebut dengan tujuan atau maksud tertentu, misalnya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tak terduga sebelumnya, maka ini dikenal dengan istilah cadangan. Namun apabila perusahaan belum memiliki tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut digolongkan ke dalam laba ditahan (*retained earning*).

2) Akumulasi Penyusutan (*Accumulated Depreciation*)

Besarnya akumulasi penyusutan tiap tahunnya tergantung pada metode penyusutan yang diterapkan oleh perusahaan. Sebelum akumulasi penyusutan ini digunakan untuk mengganti aktiva tetap, dana yang ada dapat berfungsi sumber penawaran modal internal perusahaan.

b. Sumber Eksternal

Sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan yang biasa disebut dengan modal asing.

Sedangkan dana yang berasal dari para pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan ditanam dalam perusahaan yang bersangkutan, dan ini dalam perusahaan disebut modal sendiri. Dengan demikian pada dasarnya dana yang berasal dari sumber eksternal terdiri dari modal asing dan modal sendiri.

2.2.4 Struktur Modal

Pasar Keuangan adalah tempat bertemunya pihak yang memerlukan dana dan pihak yang mempunyai atau kelebihan dana. Pasar keuangan sangat penting bagi pembiayaan suatu usaha atau proyek. Pembiayaan dapat dari pinjaman (*debt financing*) dana/atau dari modal sendiri (*equity financing*) tergantung dari risiko bisnis dan risiko finansialnya (Yusgiantoro, 2004: 145).

Pengertian struktur modal menurut Riyanto (2001: 282) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka panjang maupun jangka pendek).

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri atas hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Brigham, 1998: 119). Menurut Sartono (2000: 254) Struktur

modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan jangka panjang yang permanen, yaitu perimbangan antara utang jangka panjang dan saham preferen dengan modal serndiri.

Dari beberapa pendapat di atas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur modal adalah merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham atau lebih singkatnya struktur modal adalah pendanaan utang dan ekuitas.

Menurut Brigham and Houston (1996: 5) kebijakan mengenai struktur modal ini melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian atau menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham tetapi dengan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

2.2.5 Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dapat dikatakan optimal apabila keadaan dimana risiko dan pengembalian isi seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan. Teori tersebut adalah Teori Modigliani dan Miller, Teori *Trade-Off* pesaing dari Teori *Pecking Order*.

a. Teori Modigliani dan Miller

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller menyatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan dengan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang.

Asumsi MM mencakup hal-hal sebagai berikut:

- 1) Tidak adanya biaya broker perantara.
- 2) Tidak ada pajak perorangan.
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan
- 4) Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- 5) Semua investor mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston, 2001: 31).

b. Teori *Trade-Off*

Manajer sering menganggap keputusan utang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Tentu saja, ada kontroversi tentang bagaimana berharganya perlindungan pajak bunga dan masalah keuangan apa yang paling

mengancam. Teori *trade off*, di mana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Teori *trade-off* ini memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas. Teori ini menghindari prediksi ekstrem dan merasionalisasi rasio utang moderat (Brealy, Myers, dan Marcus, 2006: 24).

Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel yang umumnya dipengaruhi oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang, *financial distress risk* dan penggunaan biaya agensi (Brigham dan Houston, 2001: 34).

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih disukai disebabkan lebih murah biayanya jika dibandingkan penggunaan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit, karena mereka tidak akan melakukan pinjaman jika tidak diperlukan. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit (Husnan, 1998: 325). Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup, dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Teori *Pecking order* berbunyi sebagai berikut:

- 1) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- 2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas (Brealy, Myers, dan Marcus, 2006: 25).

2.2.6 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu fungsi manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*), tetapi terkadang perusahaan lebih baik jika menggunakan dana yang berasal dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 174-177) faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap struktur modal yang optimal antara lain: Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva, *Leverage* Operasi, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Pajak, Pengendalian, Sikap Manajemen, Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan, Penilai Kredibilitas, Kondisi Pasar, Kondisi Internal Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan. Akan tetapi dalam penelitian ini hanya beberapa variabel yang diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Seperti risiko bisnis, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, PER, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial.

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

1. Risiko Bisnis

Tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal. Didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) masa depan, merupakan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 6).

2. Likuiditas

Menurut Teori *Pecking Order*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Fred weston menyebutkan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (kasmir, 2012: 129).

3. Struktur Aktiva

Menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna

yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan (Brigham dan Houston, 2001: 39).

4. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2001: 40).

5. *Price Earning Ratio*

Di dalam bukunya Rusdin (2006: 145) *Price Earning Ratio* (PER), yaitu menunjukkan operasional pasar terhadap kemampuan *emiten*, dalam menghasilkan laba, semakin kecil rasio, semakin bagus.

Price Earning Ratio (PER) dalam menentukan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung beberapa rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh satu rupiah pendapatan (*earning*) dari suatu saham (Tandelilin, 2001: 184).

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earning pe share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Kegunaan dari PER adalah melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin oleh EPS-nya. Semakin

besar PER suatu saham maka menyatakansaham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya (Brigham dan Houston, 2001: 92).

6. Profitabilitas

Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberika ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Kasmir, 2012: 196).

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebageian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001: 40).

7. Kepemilikan Manajerial

Dalam sebuah perusahaan terdapat 2 pelaku yang memiliki hubungan terhadap perusahaan. Yaitu Pemilik Perusahaan atau Pemegang Saham dan Agen atau Manajer pengelola perusahaan. Keduanya memiliki kepentingan masing-masing dalam setiap operasional perusahaan. Perbedaan kepentingan antara Agen dengan pemilik perusahaan dapat diatasi dengan *Managerial ownership*. Yaitu dimana seorang manajer atau agen yang mengelola perusahaan tersebut memiliki sebagian saham dalam perusahaan tersebut.

Kepemilikan saham oleh manajer di sebuah perusahaan yang dikelolanya mempengaruhi besarnya kebijakan hutang yang akan diambilnya untuk operasional perusahaannya. Seorang manajer yang memiliki saham dari perusahaan yang dikelolanya pastinya akan berusaha semaksimal mungkin menggunakan dana perusahaan untuk memperoleh keuntungan maksimal pula. Karena apabila perusahaan mengalami peningkatan keuntungan, pastinya ia juga akan memperoleh keuntungan dari operasionalnya tersebut. Apabila ia melakukan keputusan yang salah dan perusahaan mengalami kerugian, maka kerugian tersebut juga akan merugikannya. Untuk itu manajer yang memiliki sejumlah saham dari perusahaan yang dikelolanya tersebut akan tetap menjaga struktur modal dari perusahaan yang dikelolanya tetap menjadi struktur modal yang baik dan optimal (Nugrahani, 2012: 29). Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen and Meckling 1976 dalam Seftianne 2011).

2.2.7 Perbedaan Modal Dalam Ekonomi Konvensional Dengan Ekonomi Islam

Secara teoritis sesungguhnya ada berbagai batasan atau pengertian tentang uang serta komponen-komponen yang termasuk di dalamnya. Yang secara umum diterima adalah M_1 dan M_2 . Secara sempit yang di sebut sebagai M_1 adalah uang logam, uang kertas dan simpanan giro atau uang giral. Uang logam dan uang

kertas disebut sebagai uang kertas yang merupakan utang pemerintah ataupun bank sentral tanpa bunga. Uang giral merupakan utang bank komersial. (Suprayitno, 2005: 188).

Sedangkan uang dalam ekonomi islam, sebagai perbandingan teori ekonomi konvensional kapitalisme islam membicarakan uang sebagai sarana penukar dan penyimpan nilai, tetapi uang bukanlah barang dagangan. (Suprayitno, 2005: 197)

Jadi dalam konvensional modal sama dengan uang sedangkan dalam pandangan islam modal tidak sama dengan uang karena dalam modal dipergunakan sebagai produksi yang hasilnya harus ada akad Mudharabah dan Musyarakah sedangkan dalam islam uang dipergunakan untuk hutang piutang.

2.2.8 Modal Dalam Perspektif 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 deviden. 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 dalam pembiayaan. Pembiayaan yang berasal dari modal, hasilnya tentu saja untuk pemilik modal, tidak dibagikan kepada pemilik modal lainnya.

Modal yang dalam bahasa Inggrisnya disebut *capital* mengandung arti barang yang dihasilkan oleh alam atau buatan manusia, yang diperlukan bukan untuk memenuhi secara langsung keinginan manusia tetapi untuk membantu memproduksi barang lain yang nantinya akan dapat memenuhi kebutuhan manusia secara langsung dan menghasilkan keuntungan (Lihat, William N. Loucks and J. Weldon Hoot, *Comparative Economic Systems*, hal. 19). Secara fisik terdapat dua jenis modal yaitu *fixed capital* dan *circulating capital*. *Fixed capital* seperti gedung-gedung, mesin-mesin atau pabrik-pabrik yaitu benda-benda yang ketika manfaatnya dinikmati tidak berkurang eksistensi substansinya. Adapun *circulating capital* seperti: bahan baku dan uang ketika manfaatnya dinikmati, substansinya juga hilang.

Perbedaan keduanya dalam syariah dapat kita lihat sebagai berikut. Modal tetap pada umumnya dapat disewakan, tetapi tidak dapat dipinjamkan (*qardh*). Sedangkan modal sirkulasi yang bersifat konsumtif bisa dipinjamkan (*qardh*) tetapi tidak dapat disewakan. Hal itu karena ijarah dalam Islam hanya dapat dilakukan pada benda-benda yang memiliki karakteristik, substansinya dapat dinikmati secara terpisah atau sekaligus. Ketika sebuah barang disewakan, maka manfaat barang tersebut dipisahkan dari yang empunya. Ia kini dinikmati oleh penyewa, namun status kepemilikannya tetap pada si empunya. Ketika masa sewa berakhir, barang itu dikembalikan kepada si empunya dalam keadaan seperti sedia kala.

Dalam pandangan Al Qur'an, uang merupakan modal serta salah satu faktor produksi yang penting, tapi bukan yang terpenting. Manusia menduduki

tempat diatas modal disusul dengan sumber daya alam. Modal tidak boleh diabaikan, manusia berkewajiban menggunakannya agar terus produktif dan tidak habis digunakan. Karena itu seorang wali yang menguasai harta orang orang yang tidak atau belum mampu mengurus hartanya agar mengembangkan harta yang berada di dalam kekuasaanya dan membiayai kebutuhan pemiliknya yang tidak mampu itu, dari keuntungan perputaran modal, bukan dari pokok modal. Ini di pahami dari redaksi surat An Nisa ayat 5:



“Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan.berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.”

2.2.9 Hutang Jangka Panjang Dalam Islam

1. Pembiayaan Investasi Syariah

Menurut Karim (2003: 236) yang dimaksud dengan investasi adalah penanaman dana dengan maksud untuk memperoleh imbalan / manfaat / keuntungan di kemudian hari, mencakup hal – hal antara lain:

- 1) Imbalan yang diharapkan dari investasi adalah berupa keuntungan dalam bentuk finansial atau uang
- 2) Badan usaha umumnya bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa uang, sedangkan badan sosial dan badan – badan

Pemerintah lainnya lebih bertujuan untuk memberikan manfaat sosial dibanding dengan keuntungan finansialnya

- 3) Badan – badan usaha yang mendapat pembiayaan investasi dari Bank harus mampu memperoleh keuntungan finansial agar dapat hidup dan berkembang serta memnuhi kewajibannya kepada Bank.

Dari pembahasan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan pembiayaan investasi adalah pembiayaan jangka menengah atau jangka panjang untuk pembelian barang – barang modal yang diperlukan untuk :

- 1) Pendirian proyek baru, yakni pendirian atau pembangunan pabrik dalam rangka usaha baru
- 2) Rehabilitas, yakni penggantian mesin / peralatan lama yang rusak dengan mesin / peralatan baru yang lebih baik
- 3) Modernisasi, yakni penggantian menyeluruh mesin / peralatan lama dengan mesin / peralatan baru yang teknologinya lebih baik / tinggi
- 4) Ekspansi. Yakni penambahan mesin / peralatan yang telah ada dengan mesin baru dengan teknologi sama atau yang lebih baik
- 5) Relokasi proyek yang sudah ada, yakni pemindahan lokasi proyek / pabrik secara keseluruhan dari suatu tempat ke tempat lain yang lebih baik.

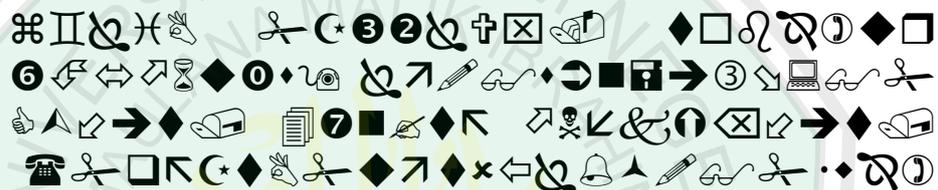
2. Pengertian Al-Musyarakah

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 (*maal / expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. Dalam Al Quran (An-Nisa:12) dan (Shaad:24), yaitu :



“...maka mereka bersekutu dalam yang sepertiga itu...”



“...Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh...”

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَفَعَهُ قَالَ إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِّمَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ

Dari Abu Hurairah, Rasulullah saw. bersabda, “ Sesungguhnya Allah Azza wa Jalla berfirman, 'Aku pihak ketiga dari dua orang yang berserikat selama salah satunya tidak mengkhianati lainnya.’” (HR Abu Dawud no.2936, dalam kitab al-Buyu, dan Hakim)

Hadits qudsi tersebut menunjukkan kecintaan Allah kepada hamba – hambanya yang melakukan perkongsian selama saling menjunjung tinggi amanat kebersamaan dan menjauhi pengkhianatan.

3. Pengertian Al-Mudharabah

Menurut Antonio (2001:95) Mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (*shahibul 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 oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, si pengelola harus bertanggung jawab atas kelalaian tersebut. Dalam Al Quran dijelaskan dalam surat (Al-Muzzammil:20), (Al-Jumu'ah:10), dan Al-Baqarah:198), yaitu:

﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾

“Dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah.”

﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾

“Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”

﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾
 ﴿وَالَّذِينَ يَمْشُونَ عَلَى الْأَرْضِ بِنُوحٍ فَخَسِرُونَ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا﴾

“Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu.”

2.2.10 Ekuitas dalam Islam

selalu memutar hartanya dalam sebuah usaha yang produktif, dan apabila pemilik usaha tersebut tidak mampu melakukan hal itu, maka si wali terkena bebankewajiban untuk menginvestasikannya, dari paradikma ini, zakat merupakan bentuk “denda” yang dikenakan kepada setiap orang yang memiliki dan menyimpan hartanya, yang apabila ia tidak memutarnya dalam usaha produktif, niscaya ia akan mengalami kerugian secara ekonomi dengan adanya beban zakat tersebut.

Dalam islam, modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya, tetapi harus dengan usaha manusia. Ini salah satu sebab mengapa membungakanuang dalam bentuk riba dan perjudian dilarang oleh Al Quran. Salah satu hikmah pelarangan riba, serta pengenaan zakat 2,5% terhadap uang (walau tidak diperdagangkan) adalah untuk mendorong aktifitas ekonomi, perputaran dana sekaligus mengurangi spekulasi dan penimbunan. Hal ini merupakan kebalikan dari sistem konvensional yang memberikan bunga atas harga, Islam malah menjadikan harta (capital) sebagai objek zakat. Artinya, sebagai objek zakat harta tersebut harus terus dikembangkan sehingga tidak berkurang hanya untuk membayar zakat. Berbeda dengan sistem konvensional yang menjadikan setiap harta yang disimpan sebagai sarana untuk menambah jumlah uang, terlepas dari dikembangkan dalam sektor produktif namun terlepas dari produk riilnya.

Rasulullah juga telah menjelaskan tentang harta atau modal yang produktif atau pemanfaatan tentang harta yang telah ia miliki, Dari *Abu Barzah Al-Aslami* dalam Munir (2007: 31), menjelaskan:

عَنْ أَبِي بَرْزَةَ الْأَسْلَمِيِّ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا تَزُولُ قَدَمَا عَبْدٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ حَتَّى يُسْأَلَ عَنْ عُمُرِهِ فِيمَا أَفْنَاهُ وَعَنْ عِلْمِهِ مَا فَعَلَ بِهِ وَعَنْ مَالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وَفِيمَا أَنْفَقَهُ وَعَنْ جِسْمِهِ فِيمَا أَبْلَاهُ

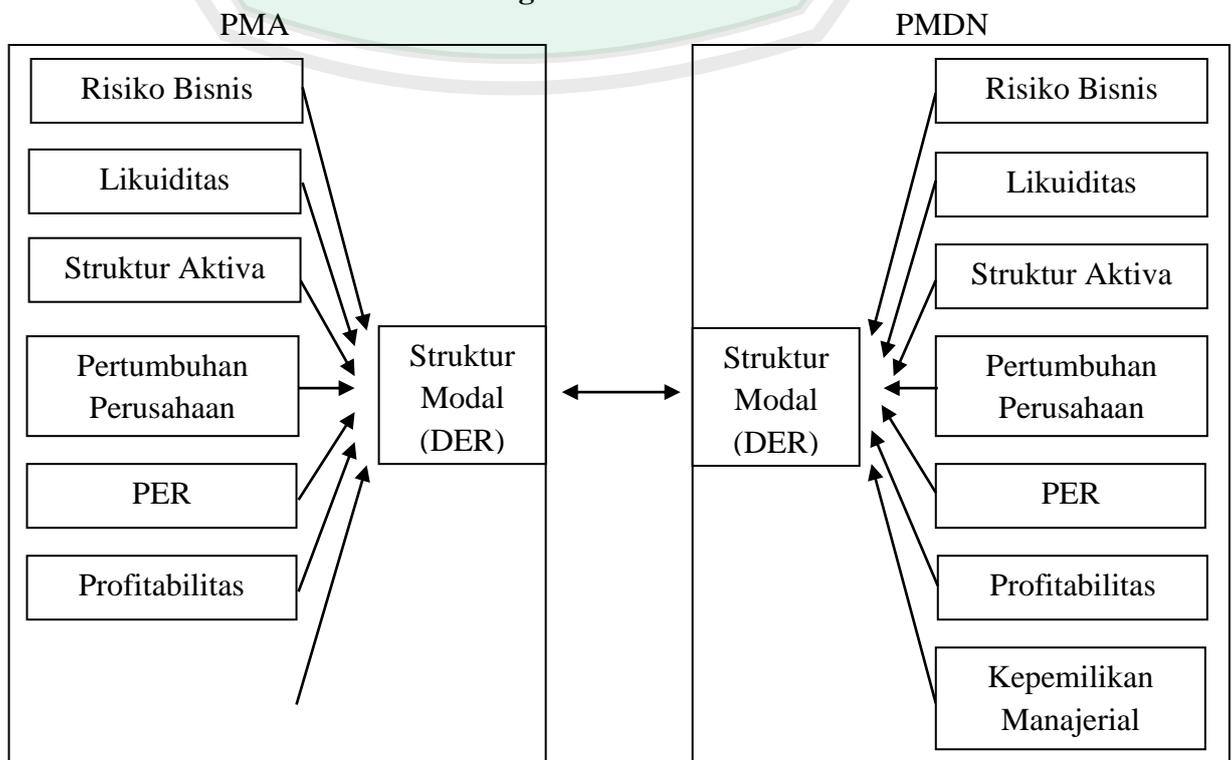
Dari Abu Barzah Al-Aslami berkata: bahwasanya Rasulullah saw telah bersabda: “Pada hari kiamat kelak seorang hamba tidak akan melangkah kakinya kecuali akan ditanya tentang empat perkara ; tentang umumnya untuk apa ia habiskan, tentang ilmunya sejauh mana ia mengamalkan, tentang hartanya dari mana ia mendapatkannya dan untuk apa ia pergunakan, serta tentang semua anggota tubuhnya apa yang ia perbuat dengannya”.

Berdasarkan hadist diatas, kedudukan harta dalam Islam adalah sangat penting. Harta dalam Islam merupakan sarana untuk hidup dan beribadah dengan harta manusia bisa menjalankan tugasnya sebagai khalifah Allah.

2.3 Kerangka Berfikir

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan bermacam-macam. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, *Price Earning Ratio*, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial.

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Kepemilikan Manajerial

2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu, untuk menjawab masalah penelitian mengenai Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur PMA dan PMDN diajukan hipotesis berikut:

1. Terdapat hubungan pengaruh Risiko Bisnis, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, PER, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal antara perusahaan PMA dengan perusahaan PMDN.
2. Adanya perbedaan pengaruh setiap variabel struktur modal pada perusahaan PMA dengan perusahaan PMDN.

2.4.1 Hubungan Risiko Bisnis Dengan Struktur Modal

Teori *trade off*, di mana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brealy, Myers, dan Marcus, 2006: 24).

Dalam penelitian Arli (2010) Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Apabila risiko bisnis

yang tinggi terjadi cenderung mempunyai pengaruh yang positif terhadap rasio hutang dalam struktur modal.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H1 :Risiko Bisnis tidak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Perusahaan PMA.

H8: Risiko Bisnis tidak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Perusahaan PMDN.

2.4.2 Hubungan Likuiditas Dengan Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya.

Sisi *Pecking order theory* perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi resiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMA.

H9: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMDN.

2.4.3 Hubungan Struktur Aktiva Dengan Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Komponen Struktur aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

Dalam penelitian yang dilakukan Seftianne dan Ratih (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Arli (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Trisna (2010) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Jemmi, Werner, Bertha (2013) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H2 :Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMA.

H9:Struktur Aktivaberpengaruh positif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMDN.

2.4.4 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Struktur Modal

Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang.

Dalam penelitian Seftianne dan Ratih (2011) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian Faruk and Ayub (2012) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan dengan *Leverage*.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMA.

H11 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMDN.

2.4.5 Hubungan PER Dengan Struktur Modal

Kegunaan PER untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh PER terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H5 : PER berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMA.

H12 : PER berpengaruh positif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMDN.



2.4.6 Hubungan Profitabilitas Dengan Struktur Modal

Dalam *Pecking Order Theory* bahwa penggunaan laba ditahan lebih disukai disebabkan lebih murah biayanya jika dibandingkan penggunaan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit, karena mereka tidak akan melakukan pinjaman jika tidak diperlukan (Husnan, 1998: 325).

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atau profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana sendiri atau laba ditahan yang diperoleh dari operasionalnya untuk melanjutkan operasional perusahaan tersebut. Karena pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, memiliki resiko yang rendah. Selain itu perusahaan tersebut terbilang masih mampu untuk membiayai usahanya melalui laba ditahan, tidak memerlukan adanya hutang. Sehingga profitabilitas memiliki pengaruh terhadap besarnya struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi, cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H6: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan PMA.

H13: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan PMDN.

2.4.7 Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Struktur Modal

Dalam sebuah perusahaan yang besar, tidak semua perusahaan tersebut dikelola oleh pemiliknya langsung. Seperti yang terjadi pada usaha kecil menengah yang kebanyakan usahanya dikelola oleh pemiliknya langsung. Dalam perusahaan besar terdapat dua pihak yang memiliki kepentingan masing-masing. Yaitu, pihak agen atau manajemen dan pemilik perusahaan.

Dalam penelitian Sarsa (2012) sebuah perusahaan terdapat manajer dan pemilik. Masing-masing memiliki kepentingan sendiri dalam perusahaan. Untuk mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan antar pemilik dan agen, seorang manajer hendaknya ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Dengan memiliki sebagian saham perusahaan, manajer hendaknya akan lebih bijaksana dalam memutuskan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Apabila keputusan pendanaan terlalu berlebihan dan merugikan perusahaan, tentu juga akan merugikan sang manajer sekaligus pemilik sebagian saham perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar saham yang dimiliki manajer, semakin bijak keputusan dana ekstern yang dibuatnya. Karena aliran dana ekstern cenderung lebih beresiko dibanding dana yang berasal dari laba ditahan. Manajer cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak beresiko. Sehingga hipotesis *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan (DER). Penelitian Seftianne dan Ratih (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan sebagai berikut:

H7 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMA.

H14: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal Perusahaan PMDN.

2.4.8 Perbedaan Pengaruh Setiap Variabel Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN.

Perusahaan manufaktur PMA adalah Perusahaan yang sebagian besar modalnya (75%) dimiliki oleh swasta asing, yang ditanamkan secara langsung. Sedangkan Perusahaan manufaktur PMDN adalah Perusahaan yang mayoritas (sekurang-kurangnya 51%) daripada modalnya dimiliki oleh negara atau swasta nasional (UU No.25 Tahun 2007).

Dari penjelasan tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan PMA memiliki sumber internasional yang lebih besar daripada perusahaan PMDN yang memiliki sumber domestik. Perbedaan tersebut juga akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Dengan melihat data sebelumnya terlihat bahwa struktur modal pada perusahaan PMA lebih besar daripada perusahaan PMDN. Faktor yang mempengaruhi struktur modal antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN juga berbeda, dikarenakan tingkat penggunaan hutang dan modal sendiri dalam kegiatan aktivitas perusahaan tersebut berbeda.