

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN**

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing (Husnan, 1989). Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan yang mana keputusan pendanaan berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan. Sumber dana perusahaan intrnal berasal dari laba ditahan dan depresiasi yang berasal dari hasil kegiatan perusahaan dan sumber dana eksternal diperoleh dari dana kreditur, pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaandan cara ini disebut dengan metode pembelanjaan dengan hutang (debt financing). Sedangkan dana yang diperoleh dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan merupakan modal sendiri perusahaan, dengan cara ini disebut metode pembelanjaan sendiri. Proporsi atau perbandingan antara penggunaan modal sendiri dengan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal.

Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal dari pemegang saham. Pemilihan struktur modal merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akhirnya berarti penentuan berapa banyak utang (leverage) yang akan

digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam maupun dari luar perusahaan. Determinan mengenai struktur modal diteliti pertama kali oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa jika struktur modal perusahaan optimal, maka nilai dari perusahaan akan menjadi maksimal.

Keputusan mengenai struktur modal memiliki dampak yang besar bagi kekayaan pemegang saham. Struktur modal yang optimal memiliki dampak bagi nilai perusahaan. Keputusan capital budgeting dan pendapatan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman tentang struktur modal sangat penting dalam memahami cara memaksimalkan nilai perusahaan.

Perdebatan mengenai teori struktur modal masih berlanjut hingga saat ini. Modigliani dan Miller (1958) berargumentasi bahwa leverage (struktur modal) bersifat independen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya seperti dikutip oleh Brigham et. al (1999 ; 407-421), menyimpulkan bahwa leverage akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga utang mengurangi penghasilan yang terkenne pajak. Studi Miller tahun 1977 memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan dan perseorangan yang diperoleh dari saham dan yang dperoleh dari utang.

Studi lain justru kontradiktif dengan teori Miller. Taggart (1980) mengemukakan bahwa pada pasar modal yang incomplete, preferensi investor tidak dapat diketahui secara sempurna. Barnea et. al (1981), menunjukkan fungsi kurva permintaan dan penawaran utang yang mengarah pada ekuilibrium, sehingga struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Studi Change dan Rhee (1999) juga menunjukkan hasil yang bertentangan dengan teori Miller. Koch dan Shenoy (1999) juga membuktikan bahwa interaksi antara kebijakan deviden dan struktur modal terbukti berpengaruh signifikan terhadap future cash flow yang berarti bahwa struktur modal relevandengan nilai perusahaan.

## 2.2 TEORI STRUKTUR MODAL

### 2.2.1 Agency Theory

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Jansen dan Meckling (1976), dimana menurutnya hubungan agensi merupakan hubungan antara pemilik saham (principal) dengan agen (dewan direksi). Dalam kontrak tersebut, pihak principal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan, tetapi tidak ada jaminan bahwa agen (penerima tugas) akan memaksimalkan kepentingan principal (Arifin ;2005). Jansen dan Meckling mengidentifikasi ada dua tipe mekanisme untuk mengurangi masalah agensi, yaitu mekanisme monitoring dan mekanisme bonding. Monitoring dilakukan oleh pihak diluar manajemen, sedangkan bonding dilakukan oleh pihak manajemen dengan memberikan sinyal-sinyal yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang mereka capai dapat meminimalkan masalah agensi yang terjadi.

Teori agensi memberikan gambaran analisis dalam mengkaji berbagai konflik kepentingan antara agen dengan pihak principal, antara

manajer dengan kreditur (debtholders) dan antara stockholders, manajer, dengan debtholders disebabkan adanya hubungan keagenan (Sartono, 2001).

Keagenan adalah hubungan antara pemberi kerja dan penerima tugas untuk melaksanakan pekerjaan. Hubungan keagenan meliputi : a). Antara pemegang saham dan manajer. b). Antara pemegang saham dengan kreditor (pemberi pinjaman). Untuk perusahaan berkembang maka sebagian kepemilikannya diberikan kepada publik atau investor luar, sehingga jika pemilik saham dan manajer melakukan tindakan yang menguntungkan pribadinya maka akan menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan terjadi karena adanya asyetric information antara pemilik dan manajer.

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer. Biaya keagenan ini adalah biaya ekstra yang harus dikeluarkan akibat masalah agen yang timbul, seperti biaya kontrak langsung (biaya transaksi, opportunity cost yang hilang, biaya insentif), biaya audit yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen, dan biaya kerugian pemilik akibat penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan / residual loss (Ross. Sa, 2001).

Konflik kepentingan meningkat terutama karena pihak principal tidak dapat memonitor aktivitas dewan direksi sehari-hari untuk memastikan bahwa pihak dewan direksi (agen) bekerja sesuai dengan

keinginan pemegang saham (principal). Selain itu juga, menurut teori agensi, masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan atau dengan kata lain, karena ketidaksejajaran kepentingan antara principal (pemberi kerja / pemilik saham) dengan agen (penerima tugas / dewan direksi).

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller, semakin besar utang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Menurutnya, struktur modal yang optimal dapat dilakukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang dengan kos kebangkrutan dengan kos keagenan atau disebut dengan model balancing theory (Myers ; 1984, Jansen dan Meckling ; 1979).

### 2.2.2 Biaya kebangkrutan

Baxter (1967) dan Kraus & Litzenberger (1973) menggunakan konsep biaya kebangkrutan untuk mengemukakan tentang pengoptimalan struktur pendanaan. Biaya kebangkrutan yang diharapkan tergantung pada biaya kebangkrutan (kerugian penjualan) dan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Meningkatnya pendanaan oleh utang akan meningkatkan peluang kebangkrutan dan meningkatnya biaya kebangkrutan yang diharapkan. Peluang kebangkrutan perusahaan sangat tergantung oleh faktor ekonomi, yaitu resiko ekonomi yang berhubungan erat dengan industri dimana perusahaan berdiri, dan resiko keuangan yang dapat dikontrol oleh manajemen perusahaan. Dengan

meningkatkan tingkat penggunaan utang, maka akan meningkatkan pula resiko keuangan dan peluang kegagalan keuangan.

### 2.2.3 Signaling theory

Signaling theory disusun berdasarkan adanya asumsi asymmetric information antara pemegang saham dan manajer. Karena adanya asymmetric information, maka manajer akan berusaha memberikan signal (sinyal) kepada investor. Dalam kebijakan struktur modal sinyal yang diberikan berupa tingkat penjualan saham perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan adalah perusahaan yang mencoba menghindari penjualan saham, menurutnya lebih baik menggunakan tingkat utang yang tinggi daripada menjual saham. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Terlebih lagi jika perusahaan sampai menerbitkan saham baru, maka hal ini dipandang negatif oleh pihak manajemen, karena akan menyebabkan harga saham menurun.

### 2.2.4 Asymmetric information

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer mempunyai informasi yang lebih banyak daripada investor (pemodal). Dengan demikian, pihak manajemen akan berpikir bahwa harga saham pada saat ini sedang over value /terlalu mahal (Husnan, 1996). Maka mereka berpikir untuk lebih baik

menawarkan saham baru sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari harga saham yang seharusnya. Namun pihak pemodal akan menafsirkan bahwa jika perusahaan menerbitkan saham baru, salah satu penyebabnya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal. Maka akibatnya para pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, oleh karena itu, emisi (biaya) penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham perusahaan. Asymmetric information terdiri dari dua tipe, pertama adalah adverse selection. Pada tipe ini, pihak yang mempunyai informasi yang lebih sedikit dari pihak lain tidak mau melakukan perjanjian. Tipe kedua adalah moral hazard, yang mana terjadi kapanpun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik saham demi keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik.

#### 2.2.5 Pecking order theory

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Myers (1984) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti Balance Theory dan Pecking Order Hypotesis. Berdasarkan pada Balance Theory perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Jika mendasarkan pada Pecking Order Theory maka perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas

pertama berdasarkan internal terlebih dahulu yaitu laba ditahan dan depresiasi, kemudian diikuti dengan pendanaan eksternal, yaitu hutang, obligasi, dan yang terakhir ekuitas.

Pendanaan berdasarkan Pecking Order Theory dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber dana dari luar. Biaya langsung dari laba ditahan akan lebih kecil daripada penerbitan ekuitas baru, karena perusahaan dapat menekan deviden yang dapat dikenakan pajak pada saat ini dengan membatasi penerbitan sekuritas. Dengan menetapkan jumlah hutang dan investasi tetap konstan, kenaikan dalam penerbitan ekuitas akan selalu mengarahkan pada deviden yang lebih besar. Deviden yang lebih besar selanjutnya akan menambah beban pajak pribadi. Maka dampaknya adalah penerbitan saham baru akan mendorong naiknya tingkat pajak dan komisi dari dana yang dihasilkan. Oleh karena itu dapat beralasan apabila perusahaan berusaha untuk menekan penerbitan sekuitas baru.

Disamping itu, biaya transaksi penggunaan hutang pada umumnya lebih kecil dibandingkan sekuitas {penerbitan saham baru}. Perusahaan dalam menerbitkan dana eksternal akan lebih memilih hutang dibandingkan ekuitas untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan antara hutang dan ekuitas. Untuk mengurangi



berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas para manajer akan menerbitkan sekuritas yang beresiko paling kecil. Dalam Pecking Order Theory cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu laba ditahan, utang dan terakhir penerbitan sekuitas.

Dalam penelitian Yuniningsih mengutip Myers (1984) menyatakan bahwa dalam Pecking Order Hypotesis terdapat 4 asumsi tentang perilaku keuangan perusahaan, yaitu :

1. Devidend policy bersifat konstan (sticky), manajer akan mempertahankan pembayaran deviden yang konstan per lembar saham dan perusahaan tidak akan menambah atau mengurangi deviden sebagai respon terhadap fluktuasi keuntungan yang sifatnya sementara.
2. Perusahaan lebih memilih dana internal baik dari laba ditahan atau depresiasi dibanding dengan dana eksternal dalam bentuk hutang dan sekuritas (saham baru).
3. Jika perusahaan mengharuskan penggunaan dana eksternal, maka akan memilih surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.
4. Ketika perusahaan harus memperoleh lebih banyak dana eksternal, perusahaan selanjutnya akan memilih urutan surat berharga yang dimulai dengan risk free debt, convertible securities, saham preferency, dan akhirnya common stock (saham biasa).

### 2.3 GROWTH OPPORTUNITY

Growth opportunity digunakan untuk mengontrol pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. . Pertumbuhan penjualan juga merupakan salah satu indikator daya serap atau permintaan pasar terhadap produk perusahaan. Growth opportunity mencerminkan salah satu tingkat keberhasilan atau realisasi pertumbuhan dari investasi untuk pertumbuhan dari investasi masa lalu. Keberhasilan tersebut sering menjadi tolok ukur bagi manajer dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan pada masa yang akan datang.

Weston dan Brigham (1986 ; 475) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada penggunaan modal eksternal (utang), dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang lebih lambat pertumbuhannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Thies dan Klock (1992) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Begitu pula dengan Baskin (1989) yang menemukan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang kecil. Sehingga

perusahaan akan menggunakan debt (utang) untuk membiayai operasional perusahaan.

#### 2.4 OPERATING LEVERAGE

Operating leverage menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan perubahan penjualan sebelum bunga dan pajak dengan perubahan penjualan. Pecking order hypothesis menyatakan bahwa perusahaan akan mempergunakan eksternal finance apabila internal equity yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi kebutuhan dana. Utang akan cenderung dipakai sebagai sumber tambahan untuk mendanai investasi, karna asimetri informasi memberikan batasan pada pendanaan sekuitas (modal sendiri).

Operating leverage merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis. Semakin besar operating leverage perusahaan maka akan semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi sebaiknya struktur modal dipertahankan atau mengurangi penggunaan utang yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan kos tetap yang kecil dapat menggunakan utang yang lebih besar. Dalam suatu perusahaan tingkat operating leverage pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979) dengan menggunakan aktiva tetap dalam operasi perusahaan, bahwa operating leverage berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, karena semakin besar operating leverage perusahaan akan menyebabkan semakin besar pula penggunaan utangnya.

## 2.5 DEVIDEN

Deviden merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang ditetapkan oleh pihak perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham atau rasio yang mengukur pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk deviden. Deviden sebagai proxy atas kebijakan deviden yang diukur melalui perbandingan *dividend per share* dengan *earning per share* (Wibowo, 2002).

Noronha et al (1996) menyebutkan bahwa interaksi kebijakan deviden dan keputusan struktur modal dipengaruhi oleh kos keagenan. Dari hasil penelitian Noronha, menyebutkan bahwa ada hubungan signifikan antara kebijakan deviden terhadap struktur modal. Karena kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap. Sehingga perusahaan akan memenuhi kebutuhan dananya untuk membayar deviden dengan menggunakan debt (utang).

## 2.6 ROA

ROA merupakan rasio penting untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan aset yang dimilikinya untuk mendapatkan laba karena ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih sebelum pajak dan pengelolaan seluruh aktiva yang ada. ROA perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya (Ghozali, 2002). Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan. Perusahaan yang mempunyai ROA yang tinggi akan meningkatkan retained earning, karena semakin besar retained earning yang dihasilkan perusahaan sebagai sumber internal membuat penggunaan utang berkurang, sehingga tingkat leverage perusahaan menjadi semakin rendah.

Brigham et al (1999 ; 377-379) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang lebih tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan melalui pendekatan dinamis dalam penelitian, disebabkan karena perusahaan melakukan ekspansi. Ekspansi membutuhkan banyak dana dan biaya untuk mendorong peningkatan laba dimasa yang akan datang, sehingga kebutuhan dan yang besar tersebut dapat diperoleh dengan penggunaan tingkat utang yang besar.

## 2.7 FIRM SIZE

Variabel size dimasukkan karena mempunyai hubungan erat dengan financial leverage. Besar kecilnya ukuran perusahaan merupakan salah satu alat yang digunakan dalam pemberian pinjaman oleh para kreditor sebagai jaminan utang. Perusahaan dengan ukuran yang besar diperkirakan mempunyai kesempatan untuk melakukan peminjaman dalam jumlah yang besar pula. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kemudahan perusahaan untuk memperoleh modal dari pihak eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah memperoleh dana dari luar.

Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan utang juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dan yang tersedia adalah utang (debt).

Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan utang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besaran perusahaan, dan menyatakan bahwa ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan rasio utang. Homaifar et al (1994) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Theresia Tri Harjanti dan Eduardus Tandelilin (2007) yang menyatakan bahwa firm size berhubungan positif terhadap struktur modal.

## 2.8 PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tri Harjanti dan Tandelilin (2007) dengan sampel penelitian semua perusahaan manufaktur di Indonesia, yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004 menyimpulkan bahwa :

- Firm size (ukuran perusahaan) dengan nilai beta 0,287 dan p sebesar 0,012 menunjukkan bahwa firm size berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena nilai p sebesar 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikasinya (0,05).
- Tangible assets (aktiva tetap) dengan nilai beta sebesar -0,078 dan p sebesar 0,125 menunjukkan bahwa tangible assets berpengaruh negatif terhadap leverage, karena nilai p sebesar 0,125 lebih besar dari tingkat signifikasinya (0,05).
- Growth opportunity (pertumbuhan) dengan nilai beta -0,065 dan p adalah 0,627. Dengan nilai p sebesar 0,627 jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka pengaruh growth opportunity terhadap leverage perusahaan adalah tidak signifikan. Ketidaksignifikan ini terjadi karena pengukuran indikator, hal ini dikarenakan peluang untuk tumbuh bagi perusahaan diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan, dimana peluang tersebut merupakan sesuatu yang tidak dapat diukur secara pasti.
- Profitability (profitabilitas) dengan nilai beta -0,561 dan p sebesar 0,002 lebih kecil dari pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti

bahwa profitability berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

- Business risk (resiko bisnis) dengan nilai beta 0,024 dan p sebesar 0,745 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh business risk terhadap leverage adalah tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari yang secara khusus mengkaji tentang struktur modal perusahaan ditinjau dari Pecking Order Hypotesis. Hasil penelitian yang dilakukan yaitu bahwa :

Secara simultan, dari uji F test didapat f hitung (6,1631) > f tabel (4,095) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan ; growth opportunity (X1) t hitung (0,0042), Struktur asset (X2) t hitung (0,4056), size perusahaan (X3) dengan t hitung (0,0060), profitabilitas (X4) t hitung (1,1270), perubahan modal kerja X5) t hitung (0,0001). Hasil t hitung untuk variabel X1, X2, X3, X4, X5 t hitung < t tabel (1,96) dengan standar error of estimasi adalah 6,67. Jadi secara parsial perubahan perusahaan, struktur assets, size, profitabilitas, dan perubahan modal kerja merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Indri dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan sejak tahun 1991 sampai dengan tahun 2000 dengan menggunakan metode Three Stage Least Square Regression technique (3 SLS) menyimpulkan bahwa :



deviden mempunyai pengaruh positif terhadap financial leverage. Hal ini karena deviden yang besar dimasa lalu akan meningkatkan kebutuhan kas dimasa yang akan datang, sehingga akan mendorong dilakukannya peminjaman yang lebih besar. Deviden berpengaruh negatif terhadap investasi karena perusahaan mempunyai banyak kesempatan untuk investasi sehingga akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran deviden yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai internal equity untuk mendanai investasi. Financial leverage berhubungan positif dengan investasi karena apabila internal equity yang digunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. Besarnya pinjaman yang dilakukan perusahaan tergantung kepada seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki.

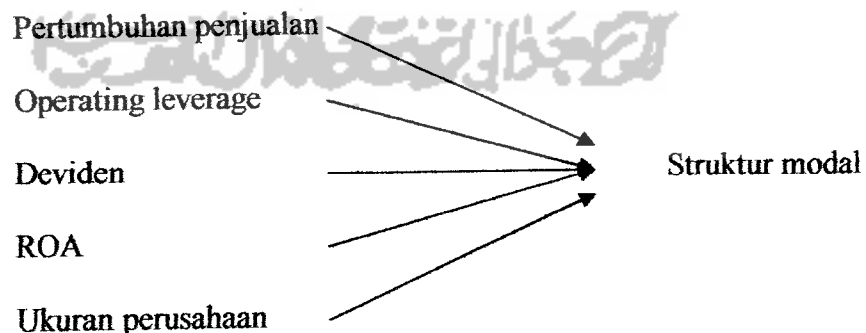
Penelitian yang dilakukan oleh Kaaro yang secara khusus mengkaji tingkat struktur modal pada kondisi ekonomi normal dan kondisi ekonomi krisis. Hasil penelitian yang dilakukan yaitu bahwa ;

- Return On Assets dengan nilai beta 3,394 dan f sebesar 0,769 menunjukkan bahwa ROA berhubungan positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, karena nilai beta bertanda positif dan f hitung > f tabel yaitu  $0,769 > 0,05$ .
- Pertumbuhan penjualan dengan nilai beta -0,408 dan f sebesar 0,350 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan beta yang bernilai negatif dan f hitung > f tabel yaitu  $0,350 > 0,05$ .

- Retained Earning to Total Assets dengan nilai beta -9,280 dan f sebesar 0,030, menunjukkan bahwa RETA berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan beta yang bernilai negatif dan  $f_{hitung} < f_{tabel}$  yaitu  $0,030 < 0,05$ .
- Struktur aktiva dengan nilai beta 1,720 dan nilai f sebesar 0,10, menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki koefisien positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan nilai beta yang positif dan  $f_{hitung} = f_{tabel}$  yaitu  $0,10 = 0,10$ . Hasil positif ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan aktiva lancar membutuhkan utang yang lebih besar dimasa yang akan datang.

## 2.9 KERANGKA TEORITIS

Pengaruh antara faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terhadap sumber pendanaan baik internal atau eksternal :



1. Hubungan growth opportunity terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

penjualan dan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang kecil. Sehingga perusahaan akan menggunakan debt (utang) untuk membiayai operasional perusahaan.

2. Hubungan operating leverage terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena semakin besar operating leverage perusahaan, maka semakin besar keuntungan akibat perubahan pada penjualan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan. Pada tingkat resiko yang tinggi, sebaiknya perusahaan mengurangi penggunaan utang yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan biaya tetap yang kecil, dapat menggunakan utang yang besar.
3. Hubungan deviden terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap. Sehingga perusahaan akan memenuhi kebutuhan dananya untuk membayar deviden dengan menggunakan utang
4. Hubungan profitability terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena perusahaan melakukan ekspansi. Ekspansi membutuhkan banyak dana dan biaya untuk mendorong peningkatan laba dimasa yang akan datang, sehingga kebutuhan dan yang besar tersebut dapat diperoleh dengan penggunaan tingkat utang.

5. Hubungan firm size terhadap struktur modal adalah positif signifikan, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan penggunaan utang juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar pula, dan tidak cukup hanya dipenuhi dengan ekuitas saja.

### 3.0 FORMULA HIPOTESIS

Diduga bahwa growth opportunity, operating leverage, deviden, profitability, dan firm size mempengaruhi struktur modal perusahaan-perusahaan yang listed di BEJ pada periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 :

1. Hipotesis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal secara simultan.

$H_0$  : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel growth opportunity, operating leverage, deviden, ROA, dan firm size terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

$H_1$  : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel growth opportunity, operating leverage, deviden, ROA, dan firm size terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

2. Hipotesis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal secara parsial terhadap struktur modal perusahaan.

$H_2$  : Growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

H<sub>3</sub> : Operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

H<sub>4</sub> : Deviden berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

H<sub>5</sub> : ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

H<sub>5</sub> : Firm size berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listed di BEJ.

