

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mencari, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi teori dan konsep. Kajian pustaka ini diperoleh dari berbagai buku, jurnal dan hasil penelitian yang ada. Kajian pustaka memberi penjelasan mengenai kata kunci penelitian yaitu tentang struktur modal, faktor determinan struktur modal, *pecking order theory*, *trade off theory* dan nilai perusahaan. Hasil kajian pustaka ini dijadikan sebagai dasar dalam menetapkan parameter penelitian.

2.1.1 Manajemen

2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen merupakan suatu disiplin ilmu tentang proses pelaksanaan dalam mencapai tujuan yang hendak dicapai melalui sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan atau organisasi. Manajemen juga merupakan suatu proses khas yang terdiri atas tindakan-tindakan perencanaan, pengorganisasian, penggerakan dan pengendalian untuk menentukan serta mencapai tujuan melalui pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber daya lainnya (G.R. Terry dan Leslie, 2010:16).

Stephen P. Robbins dan Mary Coulter alih bahasa Bob Sabran dan Wibi (2010:36) mengemukakan bahwa manajemen mengacu pada proses

mengkoordinasi dan mengintegrasikan kegiatan-kegiatan kerja agar diselesaikan secara efisien dan efektif dengan dan melalui orang lain.

Berdasarkan kedua pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen merupakan suatu proses yang terdiri atas tindakan-tindakan perencanaan, pengorganisasian, penggerakan dan pengendalian kegiatan-kegiatan kerja untuk menentukan serta mencapai tujuan agar diselesaikan secara efisien dan efektif melalui pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber daya lainnya.

2.1.1.2 Fungsi Manajemen

Manajemen merupakan serangkaian kegiatan yang dilakukan berdasarkan fungsi yang telah ditetapkan. George R.Terry dan Leslie W.Rue (2010:9) yang dialih bahasakan oleh G.A. Ticoalu membagi fungsi manajemen menjadi empat bagian, diantaranya:

1. Perencanaan (*planning*) yaitu sebagai dasar pemikiran dari tujuan dan penyusunan langkah-langkah yang akan dipakai untuk mencapai tujuan. Merencanakan berarti mempersiapkan segala kebutuhan, memperhitungkan matang-matang apa saja yang menjadi kendala, dan merumuskan bentuk pelaksanaan kegiatan yang bermaksud untuk mencapai tujuan.
2. Pengorganisasian (*organization*) yaitu sebagai cara untuk mengumpulkan orang-orang dan menempatkan mereka menurut kemampuan dan keahliannya dalam pekerjaan yang sudah direncanakan.
3. Penggerakan (*actuating*) yaitu untuk menggerakkan organisasi agar berjalan sesuai dengan pembagian kerja masing-masing serta menggerakkan seluruh

sumber daya yang ada dalam organisasi agar pekerjaan atau kegiatan yang dilakukan bisa berjalan sesuai rencana dan bisa mencapai tujuan.

4. Pengawasan (*controlling*) yaitu untuk mengawasi apakah gerakan dari organisasi ini sudah sesuai dengan rencana atau belum. Serta mengawasi penggunaan sumber daya dalam organisasi agar bisa terpakai secara efektif dan efisien tanpa ada yang melenceng dari rencana.

Hakikatnya, fungsi manajemen menurut G.R. Terry segala sesuatu yang terencana akan mampu untuk dicapai. Dalam mencapai tujuan tersebut, setiap proses yang akan dilakukan hendaknya dirancang dalam bentuk perencanaan yang telah dirumuskan terlebih dahulu.

2.1.1.3 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan adalah sebagai aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola assets sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh (Agus Harjito dan Martono, 2011:4). Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisiensi (Sutrisno, 2009:3).

Agus Sartono (2012:6) mengemukakan bahwa manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien.

Berdasarkan definisi-definisi yang telah diungkapkan, disimpulkan bahwa manajemen keuangan erat kaitannya dengan seluruh aktivitas perusahaan mengenai manajemen dana seperti halnya mendapatkan dana dengan biaya murah, menggunakan serta mengalokasikan dana secara tepat sesuai dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh.

2.1.1.4 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki tanggung jawab atas pengambilan keputusan-keputusan keuangan yang benar sesuai dengan kebutuhannya baik persyaratan, jangka waktu dan biayanya. Keputusan yang diambil juga harus berdasarkan pada tujuan yang akan dicapai. Tujuan manajemen keuangan menurut Agus Sartono (2012:7-8) meliputi sebagai berikut:

- a. Maksimasi Profit
- b. Memaximumkan Kemakmuran Pemegang Saham Melalui Maksimasi Nilai Perusahaan

Kesimpulannya bahwa manajemen keuangan dalam mengambil keputusannya harus ditekankan untuk selalu berdasarkan pada tujuannya memaximalkan profit dan nilai perusahaan.

2.1.1.5 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan tidak hanya memiliki tanggung jawab yang penting dalam mewujudkan tujuannya, tetapi juga manajemen keuangan memiliki peran fungsi yang tidak kalah penting bagi suatu perusahaan. Van Horne (Bambang,

2008:10) mengemukakan fungsi pembelanjaan atau manajemen keuangan mencakup tiga bidang keputusan, yaitu:

a. Keputusan Mengenai Investasi

Keputusan investasi ini merupakan keputusan paling penting diantara ketiga fungsi keputusan lainnya, karena keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Dengan demikian keputusan investasi ini akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut, beserta tingkat risiko usahanya.

b. Keputusan Mengenai Pemenuhan Kebutuhan Dana

Keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik, atau penentuan struktur modal yang optimal. Apakah perusahaan menggunakan sumber ekstern yang berasal dari utang atau emisi obligasi atau dengan cara emisi saham baru, merupakan aspek utama dari jenis keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana.

c. Keputusan Mengenai Dividen

Keputusan mengenai dividen bersangkutan dengan penentuan persentase dari keuntungan netto yang dibayarkan sebagai *cash dividend*, penentuan *stock dividend* pembelian kembali saham. Keputusan mengenai dividen ini sangat erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana.

Kesimpulannya bahwa fungsi manajemen keuangan dalam menjaga aliran kas perusahaan, dimana hasil dari perolehan kas tersebut nantinya diinvestasikan

untuk memenuhi kebutuhan kegiatan perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Selanjutnya dari keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemilik perusahaan berupa dividen yang besar dan ketentuannya disesuaikan berdasarkan keputusan yang dibuat oleh manajemen keuangan.

2.1.2 Laporan Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Laporan keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu laporan yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan laporan keuangan menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan struktur yang menyajikan posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam sebuah entitas (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012:5). Kasmir (2013:7) mengatakan laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Definisi lain dari Sofyan (2013:1) laporan keuangan adalah media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan.

Berdasarkan pengertian laporan keuangan yang telah diungkapkan diatas, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan dimana aktivitas yang ditunjukan lebih kepada kondisi dan kinerja keuangan perusahaan.

2.1.2.2 Tujuan Laporan Keuangan

Perusahaan tidak serta merta menyusun laporan keuangan begitu saja, untuk itu perusahaan akan menetapkan terlebih dahulu tujuan dari penyusunan laporan keuangan yang mana dapat memberikan informasi keuangan bagi pihak

tertentu untuk periode yang telah ditentukan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2012:3) ada beberapa tujuan laporan keuangan, yaitu:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non-keuangan.
3. Laporan Keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Adanya tujuan penyusunan laporan keuangan perusahaan yang telah disampaikan diatas, hal ini tidak hanya sekedar memberikan berbagai informasi mengenai keuangan perusahaan, diharapkan juga dapat memberikan gambaran sekaligus memenuhi kebutuhan berbagai pihak atau pengguna yang berkepentingan terhadap kondisi manajemen maupun kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh.

2.1.2.3 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Perusahaan umumnya memiliki laporan keuangan secara terpisah, artinya laporan keuangan perusahaan yang mencerminkan posisi keuangan perusahaan

maupun laporan keuangan dari hasil aktivitasnya pada periode tertentu disusun secara terpisah, sehingga ada beberapa jenis laporan keuangan menurut Kasmir (2013:28) yaitu sebagai berikut:

1. Neraca

Laporan keuangan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Arti dari posisi keuangan yang dimaksud berupa posisi jumlah dan jenis aktiva (harta), kewajiban (utang), dan modal perusahaan (ekuitas) pada saat tertentu. Neraca dapat dibuat untuk mengetahui kondisi (jumlah dan jenis) harta, utang, dan modal perusahaan. Dan juga neraca dibuat dalam waktu tertentu setiap saat dibutuhkan, namun neraca biasanya dibuat pada akhir tahun atau kuartal.

2. Laporan Laba Rugi

Laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam laporan laba rugi tergambar jumlah pendapatan dan sumber-sumber pendapatan yang diperoleh, dan juga tergambar jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan selama periode tertentu. Dari jumlah pendapatan dan jumlah biaya ini terdapat selisih yang disebut laba atau rugi. Laporan laba rugi dibuat dalam siklus operasi atau periode tertentu guna mengetahui jumlah perolehan pendapatan dan biaya yang telah dikeluarkan sehingga dapat diketahui apakah perusahaan dalam keadaan untung atau rugi.

3. Laporan Perubahan Modal

Laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki pada saat ini. Laporan ini juga menjelaskan perubahan modal dan sebab-sebab terjadinya perubahan modal di perusahaan. Laporan perubahan modal jarang dibuat bila tidak terjadi perubahan modal artinya laporan ini baru dibuat bila memang ada perubahan modal di perusahaan.

4. Laporan Arus Kas

Laporan keuangan yang menunjukkan semua aspek yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung ataupun tidak langsung terhadap kas. Laporan arus kas harus disusun berdasarkan konsep kas selama periode laporan. Laporan arus kas terdiri dari arus kas masuk dan arus kas keluar selama periode tertentu.

5. Laporan catatan atas laporan keuangan

Laporan yang memberikan informasi apabila ada laporan keuangan yang memerlukan penjelasan tertentu. Artinya terkadang ada komponen atau nilai dalam laporan keuangan yang perlu diberi penjelasan terlebih dulu sehingga jelas.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan bagian penting dalam perusahaan yang menjadi acuan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Suad Husnan dan Pudjiastuti (2012:7) mendefinisikan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin

tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Definisi lain dari I Made (2011:8) bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan bagi yang sudah *go public* dapat diartikan sebagai besarnya nilai saham yang ada di pasar modal (Suad, 2009:6).

Definisi-definisi tersebut memberikan gambaran bahwa nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan dan penilaian baik tidaknya dapat dilihat dari persepsi investor terhadap perusahaan tersebut, ketika investor berpersepsi baik terhadap perusahaan maka investor memiliki kepercayaan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, hal inilah yang akan mengakibatkan nilai saham meningkat, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaannya.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, sehingga untuk menilai perusahaan tidak dipandang dalam satu sisi penilaian saja, melainkan dari berbagai jenis penilaian. Terdapat beberapa jenis nilai perusahaan terdiri dari (Keown dan John, 2011:240):

1. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan.

2. Nilai Likuiditas (*Liquidation Value*)

Nilai likuiditas merupakan sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset di jual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan.

3. Nilai Harga Pasar (*Market Value*)

Nilai harga pasar dari suatu aset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran.

2.1.3.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Penilaian suatu perusahaan dibutuhkan metode dan teknik yang sesuai, agar diperoleh hasil yang tepat. Banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, sementara Suharli (2006) membagi metode penilaian perusahaan dalam beberapa pendekatan, yaitu:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
2. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
3. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
4. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
5. Pendekatan harga saham.
6. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Beberapa metode dan teknik penilaian perusahaan tersebut, jika disesuaikan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang erat hubungannya dengan memakmurkan para pemegang saham, maka metode yang digunakan pada umumnya yaitu pendekatan harga saham. Karena harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai

suatu perusahaan meningkat, harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik (I Made, 2011:143).

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan, rasio penilaian tersebut terdiri dari (Weston dan Copeland, 2008:244):

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Market Value of Equity* (MVE) yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.
5. *Enterprise value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban.

Pada penelitian ini digunakan *price book value ratio* (PBV). *Price book value ratio* merupakan salah satu alat ukur yang digunakan investor untuk melihat dan menilai keadaan keuangan perusahaan apakah suatu perusahaan memiliki masa depan cerah untuk berinvestasi. Semakin tinggi *price book value* akan mencerminkan bahwa adanya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di

masa mendatang. *Price book value ratio* dapat dihitung dengan cara membandingkan antara harga pasar dengan nilai buku saham. Harga pasar merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang (Suad Husnan dan Enny Pudjiasturti, 2012:151), sedangkan nilai buku dapat diperoleh dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{Nilai buku}}$$

(Suad Husnan dan Enny Pudjiasturti, 2012:7)

Perusahaan yang baik umumnya memiliki rasio PBV diatas satu, menunjukan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Demikian, semakin tinggi rasio tersebut, maka akan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham dan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.

2.1.4 Struktur Modal

2.1.4.1 Pengertian Struktur Modal

Salah satu kebijakan penting didalam perusahaan adalah mengenai struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus Sartono, 2012:225).

Brigham (2011:600) mendefinisikan struktur modal:

“The firm’s mixture of debt and equity is called its capital structure. Although actual levels of debt and equity may vary somewhat over time, most firm try to keep their financing mix close to a target capital structure.”

As with operating decisions, managers should make capital structure decisions that are designed to maximize the firm's intrinsic value”.

Artinya bahwa struktur modal merupakan bauran utang perusahaan dan ekuitas. Walaupun nyatanya tingkat utang dan ekuitas berbeda dari waktu ke waktu, sebagian besar perusahaan mencoba untuk menjaga kombinasi pembiayaan mereka agar sesuai dengan target struktur modal. Seperti keputusan operasi, manajer harus membuat keputusan struktur modal yang dirancang untuk memaksimalkan nilai intrinsik perusahaan.

Definisi lain dari struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2013:176).

Beberapa definisi diatas memberikan kesimpulan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan penting didalam perusahaan yang dihadapi oleh manajer keuangan, berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan dalam mendanai operasinya, dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber-sumber dana yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa. Arti penting dari struktur modal umumnya akan dirasakan oleh perusahaan apabila menghadapi kondisi sebagai berikut (Bambang, 2008:282-283):

- 1) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan usaha atau ekspansi.

- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk merger atau *amalgamation* dengan perusahaan-perusahaan lain yang sudah ada.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*Recapitalization*), perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*Debt Readjustment*) dan perbaikan dari keseluruhan struktur modal yang terpaksa harus dilakukan (*Reorganisasi Financial*).

Perusahaan dalam hal mengkombinasikan berbagai sumber dana disesuaikan atas proporsi yang dibutuhkan perusahaan itu sendiri. Karena pada dasarnya target dari struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi dari beberapa sumber dana yang paling tepat sehingga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan yang memberikan keuntungan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut melakukan kebijakan struktur modalnya secara optimal.

Farah (2011:112) menyatakan struktur modal optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Pernyataan tersebut, menunjukan maksimalnya harga saham berarti maksimal juga nilai perusahaannya. Karena harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, harga pasar saham tersebut juga naik (I Made, 2011:143). Sementara *risk* dalam pernyataan Farah (2011:113) terdapat dua jenis yaitu:

1. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Yaitu tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang.

2. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Yaitu risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang.

2.1.4.2 Komponen Struktur Modal

Berdasarkan pengertian dari struktur modal, bahwa didalam struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen menurut Bambang (2008:238-244), yaitu:

1) Utang jangka panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang memiliki jangka waktunya 1 sampai 10 tahun. Umumnya, digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) dan modernisasi perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk utama dari kewajiban jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang jangka waktu yang panjang, dimana pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Ada beberapa jenis obligasi, antara lain:

1. Obligasi biasa yaitu obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak.
2. Obligasi pendapatan yaitu jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.

3. Obligasi yang dapat ditukarkan adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

b. Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, dan apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2) Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak ditentukan. Dalam perusahaan berbentuk perseroan, modal sendiri terdiri dari:

a. Saham Biasa

Saham biasa merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan tanpa hak istimewa.

b. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen adalah saham dimana pemegang sahamnya memiliki hak istimewa terutama dalam hal pembagian deviden.

3) Cadangan

Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal

kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kewajiban yang tidak diduga sebelumnya.

4) Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yaitu kumpulan laba dan rugi sampai saat tertentu sesudah dikurangi deviden yang dibagi dan jumlah yang dipindahkan ke rekening modal.

Beberapa komponen tersebut dapat dijadikan perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya untuk memilih kombinasi sumber dana mana yang tepat dan lebih disesuaikan dengan proporsi yang dibutuhkan pada masing-masing komponen tersebut.

2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal yaitu (Brigham dan Houston, 2011:188):

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat

digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

3. Leverage Operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

5. Profitabilitas

Seringkali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jadi, pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi yang lain.

8. Sikap Manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang

membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya.

11. Kodisi Internal Perusahaan

Perusahaan tidak akan menerbitkan saham perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya, perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Penyatuan seluruh pemikiran bendara perusahaan akan mengangkat sasaran dalam mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kecukupan “kapasitas pinjaman cadangan”. Menentukan cadangan yang “memadai” adalah suatu yang dilakukan berdasarkan pertimbangan.

Beberapa faktor tersebut dapat dijadikan perusahaan dalam menetapkan keputusannya untuk lebih memperhatikan dampak yang ditimbulkan dari adanya faktor-faktor tersebut.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dikemukakan oleh para ahli. Pada penelitian ini hanya digunakan beberapa faktor yang diduga kuat hubungannya dengan struktur modal, yang diantaranya:

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus

Sartono, 2012:122). Bambang (2008:35) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Definisi-definisi tersebut memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari setiap operasional perusahaan yakni hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri selama periode tertentu. Dimana untuk mengukur kemampuan tersebut dapat dihitung dengan menggunakan alat ukur berupa rasio, yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196).

Lukas (2008:417) menyebutkan terdapat empat ukuran rasio profitabilitas diantaranya yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Net Profit Margin atau Profit Margin on Sales dan Basic Earning Power (BEP).

Pada penelitian ini digunakan jenis rasio profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA) atau disebut juga dengan ROI (*Return on Investment*), yang mana mengukur tingkat pengembalian dari total aktiva. *Return on asset* (ROA) di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

(Agus Sartono, 2012:123)

2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Bambang, 2008:22). Struktur aktiva juga merupakan

penentuan berapa jumlah rupiah yang harus dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Lukman, 2007:9).

Demikian struktur aktiva erat kaitannya dengan perimbangan pengalokasian dana untuk aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya, paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal (Munawir, 2012:14).

Munawir (2012:17) mengatakan aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (konkrit). Berdasarkan penjelasan diatas maka untuk menentukan perimbangan tersebut maka digunakan alat ukur dari struktur aktiva yakni membandingkan antara aktiva lancar dan aktiva tetap, sehingga dapat dituliskan formulasinya sebagai berikut:

$$AL/AT = \frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{Total aktiva tetap}}$$

(Bambang, 2008:22)

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan kesempatan suatu perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya.

Stephen A. Ross (2006:91) menyatakan *financial planning forces the corporation to think about goals. A goal frequently espoused by corporations is*

growth, and almost all firms use an explicit, company wide growth rate as a major component of their long-run financial planning. Artinya perencanaan keuangan memaksa perusahaan untuk berpikir tentang tujuan. Suatu tujuan yang sering kali didukung oleh perusahaan adalah pertumbuhan dan hampir semua perusahaan menggunakan secara tegas tingkat pertumbuhan seluruh perusahaan sebagai komponen utama dari perencanaan keuangan jangka panjang mereka.

Semakin tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin baik perusahaan tersebut, yang berarti menandakan adanya perkembangan bagi perusahaan. Sementara menurut Salman dan I Made (2013) pertumbuhan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan total aktiva.

Tingkat pertumbuhan setiap perusahaan berbeda-beda, untuk dapat mengetahuinya yaitu dengan melihat pertumbuhan pada penjualan, laba dan aktiva. Sementara perubahan aktiva dari periode satu ke periode berikutnya, atau dengan kata lain perubahan aktiva tahunan dibandingkan dengan total aktiva akan menggambarkan seberapa besar tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan membagi aset tahun sekarang dikurang aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya (Sofyan, 2013:310). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Pertumbuhan} = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{(t-1)}}{\text{Total aset}_{(t-1)}}$$

(Salman dan I Made, 2013)

2.1.4.4 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca perusahaan yang terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal memperimbangkan atau membandingkan antara jumlah utang dengan jumlah ekuitas. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Agus Sartono (2012:121) merumuskan *debt to equity ratio* (DER), yaitu sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan seberapa jauh kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Pada umumnya semakin besar DER perusahaan maka semakin berbahaya keuangan perusahaan. Untuk itu, DER yang baik angkanya tidak melebihi 1, artinya penggunaan utang tersebut tidak lebih dari ekuitas dalam struktur modalnya. Semakin besar angka DER suatu perusahaan, akan lebih besar risikonya sehingga manajemen dituntut untuk kerja keras menjaga arus kas perusahaan.

2.1.5 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Mendukung pernyataan tersebut, maka beberapa ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal, yaitu antara lain:

2.1.5.1 Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori ini dipelopori oleh Modigliani dan Miller sehingga disebut juga teori MM. Lukas (2008:249) mengatakan bahwa salah satu pertanyaan yang sering membingungkan manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (harga saham). I Made (2011:148) bahwa dalam teori MM, nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Mendukung pendapatnya, MM mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut:

- 1) Pasar modal sempurna.
- 2) *Expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor sama.
- 3) Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama.
- 4) Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

Asumsi-asumsi tersebut dianggap tidak realistis, sehingga teori MM ini mengubah asumsinya dengan menambahkan faktor pajak pada teorinya. Adanya pajak, maka perusahaan memiliki kewajiban membayar pajak kepada pemerintah, baik berupa pajak pendapatan perusahaan maupun pajak pendapatan pribadi. Pembayaran pajak tersebut memungkinkan dapat memberatkan perusahaan, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan utang untuk menghemat pajak karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.5.2 *Trade-Off Theory*

Trade off theory menyatakan terdapat struktur modal optimal yang akan meningkatkan nilai perusahaan. *Trade off theory* merupakan teori dimana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula keuntungan dari penggunaan utang, tetapi biaya kebangkrutan dan biaya keagenannya juga ikut meningkat, bahkan lebih besar. Pada teori ini disebutkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai kondisi tertentu saja. Selebihnya penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan utang ternyata tidak sebanding dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Maka disana terdapat *trade off* antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang.

Mamduh (2013:309) membagi biaya kebangkrutan mencakup 2 hal yaitu:

1) Biaya Langsung

Biaya langsung adalah biaya yang dibayar untuk biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lain yang sejenis.

2) Biaya Tidak Langsung

Biaya tidak langsung adalah biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara formal.

Demikian struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dengan biaya keagenanan dan biaya kebangkrutan yang mencangkup atas biaya langsung dan biaya tidak langsung.

2.1.5.3 *Signaling Theory*

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:186). Perusahaan pada prospek yang menguntungkan akan memberikan sinyal positif kepada para investor dengan menunjukan bahwa perusahaan tersebut cenderung menghindari penjualan saham dan akan mengusahakan cara lain untuk memperoleh modal baru yang diperlukan dengan penggunaan utang yang lebih banyak. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (I Made, 2011:153).

Perusahaan dilain prospek mengumumkan emisi sahamnya, ini berarti menunjukan adanya sinyal negatif yang diterima investor dengan pandangan bahwa perusahaan suram. Suatu perusahaan lebih sering menawarkan saham baru dari biasanya, hal ini mencerminkan akan menurunnya harga saham suatu perusahaan tersebut, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif yang kemudian dapat menekan harga saham meskipun perusahaan memiliki prospek yang baik sebelumnya.

2.1.5.4 *Agency Theory*

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen (Horne dan Wachowicz, 2013:185).

Agency theory menyebutkan bahwa manajer sebagai agen dari pemegang saham, tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham, walaupun umumnya manajer diangkat oleh pemegang saham. Para pemegang saham berharap agar manajer dapat bertindak atas kepentingan mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kesejahteraan bagi mereka berupa keuntungan. Disamping para manajer memiliki keinginan demi kesejahteraan mereka juga. Maka dari adanya tujuan yang berbeda tersebut sehingga munculah konflik diantara mereka. Konflik tersebut tidak lain mengenai pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan.

Demi menunjang keberjalanan manajemen suatu perusahaan agar sesuai dengan fungsi dan perjanjian kontraktual dengan pemegang saham, maka dilakukanlah pengawasan seperti pemeriksaan laporan keuangan, pengikatan agen serta adanya pembatasan terhadap keputusan yang diambil manajemen. Pengawasan tersebut tentunya membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya *agency*. Horne dan Wachowicz alih bahasa Mubarakah (2013:185) menyatakan, biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

2.1.5.5 *Pecking Order Theory*

Berbeda dengan *trade off theory* bahwa didalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal optimal. Hanya saja perusahaan dalam membentuk struktur modalnya lebih menyukai pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan dan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Hal inilah yang menjadi dasar dari *pecking order theory* dimana lebih sedikit dalam menggunakan utangnya.

Teori ini juga menjelaskan, apabila dibutuhkan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu dan yang terakhir berupa penerbitan saham baru, karena penerbitan saham baru lebih besar risikonya dibandingkan dengan utang.

I Made (2011:154-155) menyatakan dalam teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

1) Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaan untuk menentukan jika utang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga utang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, utang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Demikian, manajer cenderung menerbitkan saham jika sahamnya *overvalued*, dan manajer cenderung menerbitkan utang jika surat utangnya juga *overvalued*.

2) Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih menerima pandangan yang tetap. Dengan demikian teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama-tama harus menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan utang sudah mencapai maksimal baru kemudian perusahaan mempertimbangkan penerbitan saham. Dengan demikian, aturan kedua dari teori *pecking order* adalah perusahaan menerbitkan surat utang yang aman.

Beberapa teori struktur modal tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat struktur modal yang optimal, walaupun penentuannya hingga saat ini masih belum ada ketetapan yang pasti, akan tetapi hal ini dapat membantu manager keuangan khususnya untuk mengidentifikasi faktor yang mempengaruhi struktur modal.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa referensi penelitian terdahulu sebagai studi empiris. Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan yang berhubungan dengan penelitian ini dan yang menjadi fokus penelitian ini, dapat dilihat dalam Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Matrik Penelitian Terdahulu

Penelitian Sebelumnya	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
-Peneliti: Shun-Yu Chen and Li- Ju Chen (2011) -Judul:	Profitabilitas dan <i>asset structure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital structure</i> , <i>growth</i> dan <i>size</i>	-Variabel yang digunakan profitabilitas, <i>growth</i> , <i>asset structure</i> , <i>capital structure</i> (<i>DER</i>)	-Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel <i>firm size</i> -Penelitian sebelumnya menggunakan metode SEM, penelitian sekarang

Tabel 2.1 (lanjutan)

<i>Capital structure determinant: An empirical study in Taiwan</i>	berpengaruh positif terhadap <i>capital structure</i> dan profitabilitas, <i>asset structure</i> , <i>growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> serta <i>capital structure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> .	dan <i>firm value</i> .	menggunakan metode analisis <i>path</i> (jalur) -Sub sektor penelitian sebelumnya <i>Taiwan Stock Exchange</i> (TSE), penelitian sekarang perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan tahun 2005-2009, penelitian sekarang tahun 2011-2014 -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan selama 5 tahun, penelitian sekarang 4 tahun
- Peneliti: Jaelani La Masidonda, M.S. Idrus, Ubud Salim dan Djumahir (2013) - Judul: <i>Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value</i>	Kemampuan CEO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LDTE, profitabilitas dan Non-Debt Tax Shield (NDTS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap LDTE, arus kas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap LDTE, CEO kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap LDTE, Kemampuan CEO berpengaruh positif dan signifikan terhadap LDTE serta profitabilitas	-Variabel yang digunakan profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan -Menggunakan metode analisis jalur	-Penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan perusahaan -Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel NDTS, arus kas, kemampuan CEO dan CEO kepemilikan -Penelitian sekarang tidak menggunakan teori informasi asimetris -Sub sektor penelitian sebelumnya perusahaan Manufaktur di BEI, penelitian sekarang perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan tahun 2006-2010, penelitian sekarang tahun 2011-2014 -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan

Tabel 2.1 (lanjutan)

	berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LDTA		selama 5 tahun, penelitian sekarang 4 tahun
- Peneliti: Yuliani, H.M.A. Rasyid Hs. Umrie, dan Yuliansyah M. Diah (2014) - Judul: Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Pasar yang Sedang Berkembang	Tingkat penjualan, profitabilitas, NDTs dan kondisi intern perusahaan tidak signifikan sebagai determinan struktur modal, struktur aktiva sebagai determinan struktur modal ditemukan hasil yang signifikan dan positif, potensi pertumbuhan dan skala perusahaan sebagai determinan struktur modal ditemukan hasil yang signifikan dan negatif, serta struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.	-Variabel yang digunakan, struktur aktiva, pertumbuhan, profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan -Menggunakan metode analisis jalur	-Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel size/skala perusahaan, tingkat penjualan, NDTs dan kondisi intern perusahaan -Sub sektor penelitian sebelumnya perusahaan properti dan <i>real estate</i> di Bursa Efek Indonesia, penelitian sekarang pada perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI -Periode objek penelitian yang digunakan tahun 2007-2011, penelitian sekarang tahun 2011-2014 -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan selama 5 tahun, penelitian sekarang 4 tahun
- Peneliti: Ella Novia Galin dan Idamiharti (2015) - Judul: Penentu Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal Terhadap	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva dan <i>non debt tax shield</i> (NDTS) berpengaruh	-Variabel yang digunakan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, struktur modal dan nilai perusahaan -Periode objek penelitian digunakan selama 4 tahun	-Penelitian sekarang tidak menggunakan size perusahaan dan NDTs -Penelitian sebelumnya menggunakan model regresi, penelitian sekarang menggunakan metode analisis jalur -Sub sektor penelitian sebelumnya perusahaan industri manufaktur di BEI, penelitian sekarang pada perusahaan sektor

Tabel 2.1 (lanjutan)

Nilai Perusahaan	positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, serta struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.		makanan dan minuman emiten syariah di BEI -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan setelah krisis moneter 2010-2013, penelitian sekarang tahun 2011-2014
- Peneliti: Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) - Judul: Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.	-Variabel yang digunakan struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan	-Penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan perusahaan -Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan -Penelitian sebelumnya tidak menjadikan variabel struktur modal sebagai variabel intervening -Penelitian sebelumnya menggunakan model regresi linear berganda, penelitian sekarang menggunakan metode analisis jalur -Sub sektor penelitian sebelumnya perusahaan industri manufaktur di BEI, penelitian sekarang pada perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI -Periode objek penelitian sebelumnya yang digunakan tahun 2009-2011, penelitian sekarang tahun 2011-2014 -Periode objek penelitian sebelumnya digunakan selama 3 tahun, penelitian sekarang 4 tahun

Sumber: Jurnal yang telah dipublikasikan

Penelitian terdahulu sebagian besar menggunakan fenomena yang sifatnya lebih teoritis, sedangkan fenomena yang digunakan pada penelitian ini tidak hanya diangkat dari masalah teoritis tetapi juga masalah praktis, sehingga periode tahun penelitian yang digunakan penelitian ini yaitu selama empat tahun berbeda dengan penelitian sebelumnya yang sebagian besar menggunakan periode selama lima tahun. Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan dua hipotesis yaitu *pecking order theory* dan *trade off theory*, sementara sebagian besar penelitian terdahulu hanya menggunakan satu hipotesis yaitu hipotesis *pecking order theory*. Variabel yang digunakan penelitian ini lebih memfokuskan pada variabel yang sesuai dengan jenis penelitian yang sifatnya kuantitatif sehingga variabel yang digunakan pada penelitian ini lebih sedikit dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel lebih dari lima variabel.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2013:88). Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

2.2.1 Determinan Struktur Modal

2.2.1.1 Profitabilitas

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian tinggi dalam menghasilkan keuntungan atau dalam kata lain memiliki profitabilitas tinggi,

umumnya lebih menyukai mendanai kegiatan operasionalnya dengan profit yang didapatkan berupa laba ditahan, oleh karena itu perusahaan dalam mengkombinasikan dana pada struktur modal akan lebih sedikit menggunakan hutang karena sebagian dana yang dibutuhkan telah dipenuhi oleh modal sendiri yang ada pada perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan utang, artinya ketika profit yang diperoleh perusahaan meningkat maka perusahaan tidak ikut meningkatkan utangnya, karena kemampuan menghasilkan profit yang tinggi sehingga perusahaan tidak perlu lagi untuk mencari pinjaman dari luar. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka proporsi ekuitas semakin meningkat atau proporsi pinjaman semakin menurun. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mana teori ini lebih menyukai pendanaan internal. Penelitian dahulu yang mendukung teori ini yaitu Philippe Adair dan Mohamed Adaskou (2015), Matemilola, Bany-Ariffin dan Carl (2012) serta Ella Novia Galin dan Idamiharti (2015).

Pandangan lain dari *trade off theory* bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan utang, artinya ketika perusahaan memperoleh profit tinggi maka akan mendorong perusahaan menggunakan utang yang tinggi juga, sebagaimana penjelasan *trade off theory* bahwa terdapat manfaat dari penggunaan utang bagi perusahaan, maka dalam hal ini perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang pada porsi yang lebih besar untuk memperoleh manfaat yang berupa profitabilitas yang lebih besar pula. Perusahaan akan menggunakan kapasitas utangnya untuk memperoleh penghematan pajak dan manfaat penggunaan utang lainnya.

2.2.1.2 Struktur Aktiva

Jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan secara umum akan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Struktur aktiva tinggi mencerminkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dari aktiva tetapnya atau dengan kata lain, aktiva tetapnya lebih sedikit. Sebaliknya struktur aktiva yang rendah mencerminkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Struktur aktiva tinggi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi penggunaan utang lebih sedikit, hal ini karena aktiva tetap yang dimiliki perusahaan lebih sedikit sehingga aktiva tetapnya tidak dapat dijadikan jaminan perusahaan ketika perusahaan meminjam utang. Jadi semakin besar struktur aktiva yang dimiliki perusahaan maka penggunaan utang akan semakin berkurang, sebagaimana pandangan *pecking order theory* yang menyatakan adanya pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Songul Kakilli Acaravci (2015) bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pandangan *trade off theory* mengatakan bahwa semakin besar struktur aktiva, semakin besar penggunaan utang. Bambang (2008:298) menyatakan kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dengan modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Pernyataan tersebut menandakan besarnya aktiva tetap yang berarti struktur aktivanya rendah, akan mengutamakan pemenuhan modal dengan modal sendiri sehingga penggunaan utangnya akan berkurang, dengan

demikian adanya pengaruh yang positif struktur aktiva dengan struktur modal. Hasil penelitian yang mendukung teori ini yaitu Agus Harjinto (2011) dan Yuliani, Rasyid, dan Yuliansyah (2014) yang menyatakan adanya pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal.

2.2.1.3 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membiayai kebutuhan dananya dengan mengeluarkan sahamnya, hal ini dikarenakan harga saham perusahaan relatif tinggi, sehingga perusahaan tidak membutuhkan peminjaman lagi dari luar yang lebih besar. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi (Darminto dan Adler, 2008:39), untuk menghindarinya maka perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika perusahaannya semakin bertumbuh, sebagaimana pandangan *trade off theory* bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mendorong perusahaan untuk meningkatkan utangnya. Penelitian yang mendukung teori ini yaitu Qian, Tian dan Wirjanto (2007).

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana yang lebih besar yang tidak hanya cukup dipenuhi dengan laba ditahan sehingga perusahaan akan menggunakan utang yang besar sebagai tambahannya. Pernyataan tersebut sesuai dengan pandangan *pecking order theory* bahwa terdapat pengaruh positif tingkat pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal,

sebagaimana Shun-Yu Chen and Li-Ju Chen (2011) serta Gharaibeh dan Al-Najjar (2007) dari hasil penelitiannya mengungkapkan terdapat pengaruh positif tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

2.2.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

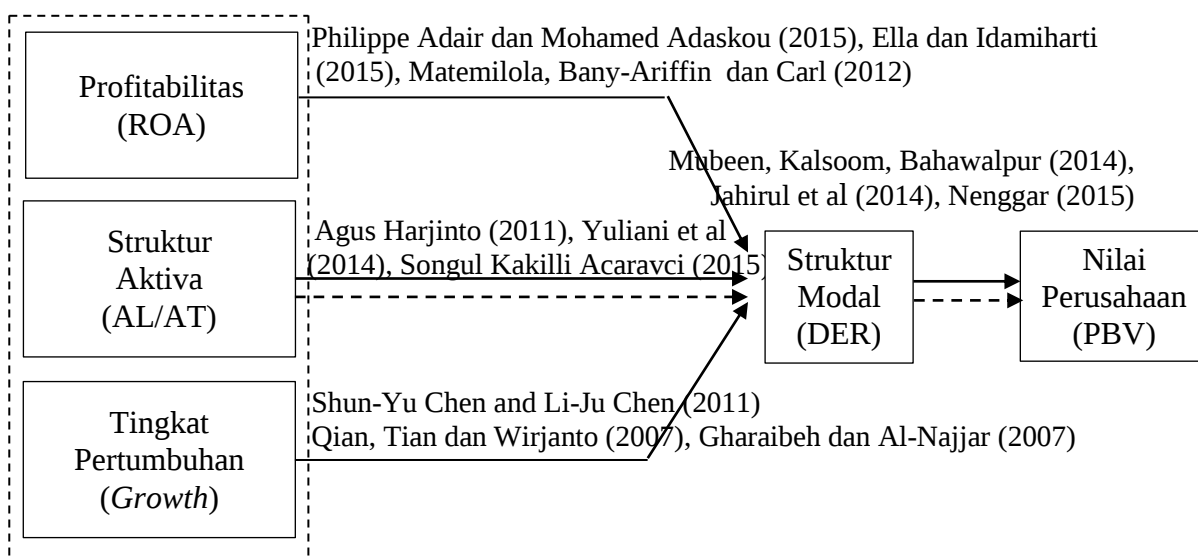
Trade off theory menyatakan terdapat struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dimana tercapai apabila perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan keagenan, maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Lukas, 2008:259). Demikian *trade off theory* memandang adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang mendukung telah dilakukan oleh Mubeen, Kalsoom dan Bahawalpur (2014), Hoque, Ashraf dan Kabir Hossain (2014) serta Nenggar (2015) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Suatu perusahaan menginginkan agar tujuannya dapat tercapai yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu hal yang harus dicapai dalam memaksimalkan nilai perusahaan terkait dengan keputusan manajemen dalam

memilih sumber pendanaan. Manajemen perusahaan harus tepat dalam menentukan keputusan struktur modalnya, untuk mendukung itu maka sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang menjadi penentu struktur modal yang diantaranya yaitu profitabilitas, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Demikian dengan melihat profitabilitas, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan melalui keputusan struktur modal yang tepat.

Berdasarkan penjelasan yang telah diungkapkan pada kerangka pemikiran di atas dan hubungan antar variabel dalam penelitian ini, maka dapat dibuat suatu paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Keterangan Paradigma:

- Berpengaruh parsial
- Berpengaruh simultan

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu anggapan dasar dalam mengutarakan pendapat yang dianggap benar, namun kebenarannya masih harus dibuktikan. Berdasarkan tinjauan teoritis dari berbagai buku referensi, jurnal dan hasil penelitian lain yang telah diuraikan sebelumnya, sehingga dapat diturunkan sejumlah hipotesisnya sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal secara parsial dan simultan pada perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI periode 2011-2014.
2. Terdapat pengaruh struktrur modal terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI periode 2011-2014.
3. Terdapat pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman emiten syariah di BEI periode 2011-2014.