BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Laporan Keuangan

Hasil akhir dari proses pencatatan keuangan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan cerminan dari prestasi manajemen pada satu periode tertentu. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat bagaimana manajemen dalam satu periode. Informasi dan gambaran perkembangan keuangan perusahaan bisa diperoleh dengan mengadakan interpretasi dari laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan suatu data yang dapat memberikan gambaran dan informasi-informasi mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat atau pada suatu periode tertentu dan dapat membantu investor dan para pelaku pasar modal lainnya dalam mengindentifikasikan keadaan suatu perusahaan. Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut.

Menurut Weston dan Copeland (1995:24) menyatakan bahwa:

"Laporan keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan."

Sedangkan menurut Sutrisno (2009:9) mengemukakan bahwa:

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi dua laporan utama yakni:

1. Neraca

Neraca adalah laporan yang menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu.

Menurut Lawrence J. Gitman (2009:49) mengemukakan:

> *The balance sheet presents a summary statement of firm's financial position at a given point in the time. The statement balances the firm's assets (what its own) against its financing, which can be either debt (what its owes) or equity (what was provided by owner).*

Jadi dari dari uraian di atas diketahui bahwa neraca menyajikan ringkasan laporan keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Pernyataan atas saldo asset terhadap pembiayaan baik utang maupun ekuitas.

Menurut Weston dan Copeland (1995:25) neraca dalam keadaan seimbang karena adanya sifat berikut:

Aktiva = Kewajiban + Ekuitas

Dapat disimpulkan bahwa neraca menyajikan ringkasan laporan keuangan perusahaan dalam satu waktu. Saldo asset perusahaan terhadap pembiayaan berupa hutang dan ekuitas.

Neraca mempunyai dua sisi yaitu sisi debit dan sisi kredit. Pada sisi debit menunjukkan posisi kekayaan perusahaan (aktiva) yang terdiri dari:

a. Aktiva lancar

Aktiva lancar adalah aktiva yang masa perputarannya kurang atau maksimal dalam satu tahun. Kelompok aktiva lancar antara lain: kas, efek, piutang dagang, piutang wesel, persediaan, dan perlengkapan.

b. Aktiva tetap

Aktiva tetap adalah aktiva yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun atau berjangka panjang. Kelompok aktiva tetap antara lain: tanah, bangunan dan gedung, mesin, peralatan, kendaraan, dan inventaris.

Sedangkan pada pada sisi kredit (pasiva) menunjukkan sumber kekayaan perusahaan yang terdiri dari dua sumber yaitu hutang dan modal. Hutang terdiri dari dua macam yaitu:

a. Hutang jangka pendek

Hutang yang masa jatuh temponya kurang dari satu tahun, seperti hutang dagang, hutang gaji, hutang pajak, dan hutang bank jangka pendek.

b. Hutang jangka panjang

Hutang yang berjangka lebih satu tahun, seperti hutang bank jangka panjang, hutang obligasi, maupun hutang hipotik.

Sisi pasiva lainnya adalah modal yang terdiri dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan-cadangan.

2. Laporan laba-rugi

Laporan laba-rugi adalah laporan yang menunjukkan hasil kegiatan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan ini bisa digunakan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya selama satu periode tertentu. Laporan laba-rugi pada dasarnya menggambarkan dua macam arus yang membentuk laba atau rugi. Laba terjadi apabila penghasilan yang diperoleh dalam satu periode lebih besar dibandingkan dengan biaya-biaya yang

dikeluarkan, sebaliknya rugi akan timbul bila pendapatan rendah di banding dengan biaya-biaya yang dikeluarkan.

Menurut Weston dan Copeland (1995:29) menyatakan bahwa perhitungan rugi laba mengukur arus dari pendapatan dan beban (*expenses*) selama suatu selang waktu, yang biasanya satu tahun. Persamaan perhitungan rugi laba dasar adalah:

Pendapatan – Beban = Laba

Sumber : Weston dan Copeland (1995 : 29)

2.1.1.1 Peranan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai.

Menurut Weston dan Copeland (1995:24) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah:

1. Memberikan satu bahasa yang dimengerti oleh semua pihak,
2. Menunjukkan logika dari hubungan timbal balik antara laporan-laporan keuangan,
3. Memperkenalkan beberapa prinsip keuangan yang pertama,

4. Menetapkan pentingnya arus kas yang akan datang sebagai fondasi untuk mengukur nilai sekarang *(present value)* dan nilai yang akan datang *(future value)* suatu organisai.

2.1.2 Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (1991) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

Menurut Bringham dan Houston (2001:40) menyatakan:

> Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, 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 ketidakpasian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

Menurut R. Agus Sartono (2001:248) menyatakan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Menurut Frank J.fabozzi (2000:876) menyatakan bahwa:

> Perputaran aktiva dapat menurun tajam jika perusahaan melakukan perluasan yang besar. Investasi aktiva dalam jumlah besar merupakan sebab terjadinya hal tersebut karena waktu yang ada belim mencukupi

bagi aktiva untuk menghasilkan pertumbuhan penjualan yang diharapkan yang mendorong terjadinya perluasan ini.

Lukas Setia Atmaja (2008:274) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari perusahaan.

Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Karena adanya faktor "*asymmetric information*" serta kenyataan bahwa *flotation cost* berhutang lebih rendah dari pada *flotation cost* menerbitkan saham biasa, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

Menurut Bhaduri (2002) pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perusahaan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Skala variabel yang digunakan adalah variabel rasio yang merupakan variabel perbandingan. Berikut adalah rumus pertumbuhan aktiva:

$$\textbf{Pertumbuhan Aset t} = \frac{\textbf{Aset tahun}_t - \textbf{Aset tahun}_{t-1}}{\textbf{Aset tahun}_{t-1}} \; x \; 100\%$$

Sumber : Badhuri (2002)

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan.

Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan

yang lambat pertumbuhannya. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.1.3 Risiko Bisnis

Berdasarkan pengertian risiko bisnis menurut Bringham dan Houston (2001:45) risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relative konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi risiko utang yang optimal.

Menurut Sutrisno (2009:163) menyatakan bahwa :

"Risiko adalah kemungkinan timbulnya kerugian yang dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data dan informasi yang cukup relevan".

Risiko tidak bisa dihindari dan pada umumnya risiko muncul dari tiga kemungkinan:

1. Besarnya investasi

   Suatu investasi yang besar memiliki risiko yang lebih besar disbanding investasi kecil, terutama dari unsur kegagalannya. Apabila proyek dengan investasi besar gagal, maka kegagalannya bisa mengakibatkan perusahaan menjadi bangkrut, sedangkan investasi kecil mempunyai risiko yang kecil

artinya tidak terlalu banyak mengganggu operasional perusahaan secara keseluruhan.

2. Penanaman kembali dari cashflow

   Apakah perusahaan akan menerima proyek investasi dengan return 24% selama 2 tahun atau yang mendatangkan keuntungan 20% selama 4 tahun? Apabila risiko dari penanaman kembali proyek pertama tersebut besar, maka proyek dengan hasil 20% lebih diutamakan.

3. Penyimpangan dari cashflow

   Apabila penerimaan cash flow besar maka risikonya juga besar, demikian sebaliknya apabila penerimaan cashflow kecil risiko yang dihadapi juga kecil.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:226) menyatakan bahwa risiko bisnis dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:

a. Variabilitas permintaan.

   Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, ceteris paribus, semakin rendah risiko bisnis.

b. Variabilitas harga

   Semakin mudah harga berubah, semakin besar resiko bisnis.

c. Variabilitas biaya input

   Semakin tidak menentukan biaya input, semakin besar resiko bisnis

d. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya.

   Semakin besar kemampuan ini, semakin kecil risiko bisnis

e. Tingkat penggunaan biaya tetap (*operating leverage*).

Semakin tinggi operating leverage, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya, semakin besar biaya tetap, biaya variable cenderung megecil. Sebaliknya, biaya tetap yang kecil pada umumnya membawa konsekuensi biaya variable yang besar.

Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk, financial leverage risk,* dan *operating leverage risk*. Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kabangrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangrutan.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:225) menyatakan bahwa pengukuran terhadap risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan koefisien variasi dari keuntungan atau laba. Dalam penelitian ini pengukuran risiko bisnis menggunakan nilai varian dari ROE (*return on asset*) selama 6 tahun berturut-turut. Berikut rumus ROE yaitu:

$$\mathbf{ROE} = \frac{\mathbf{EAT}}{\mathbf{Total\ Equity}} \mathbf{x\ 100\%}$$

Sumber : Lukas Setia Atmaja (2008:225)

Dapat diambil kesimpulan bahwa setiap faktor yang dipengaruhi oleh karakteristik industri perusahaan, tetapi sampai tingkat tertentu juga dapat dikendalikan oleh manajemen. Risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas kentungannya) tinggi

cenderung kurang dapat menggunakan hutang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi).

2.1.4 Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber Pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri *(long time debt to equity ratio)* menggambarkan struktur modal perusahan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan

Menurut Suad Husnan (2000:275) mengemukakan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri.

Menurut Bambang Riyanto (2001:296) mengemukakan struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal merupakan kombinasi antara bauran 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. Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam pesahaan harus

berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Sutrisno (2009:255) menyatakan struktur modal merupakan imbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Bringham dan Houston (2001:45) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekiutas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) denganmodal sendiri, atau dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\textbf{Struktur Modal} = \frac{\textbf{Hutang Jangka Panjang}}{\textbf{Modal Sendiri}} \textbf{ x 100\%}$$

Sumber : Brigham dan Houston (2001:45)

Berdasarkan pengertian - pengertian tersebut dapat disimpulkan, bahwa struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

2.1.4.1 Teori Struktur Modal

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Teori Struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Pendekatan Tradisional

Fokus dalam pendekatan tradisional adalah bagaimana mencapai suatu struktur modal yang optimal dalam perusahaan.

Menurut R. Agus Sartono (2001:230) menyatakan:

"Struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum dan struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum."

2. Pendekatan Mogdilliani dan Miller

Menurut Van Horne dan Wachowicz (1995:487) menyatakan bahwa nilai total perusahaan serta biaya modal tidak bergantung pada struktur modal dalam kondisi ada pajak dan ketidaksempurnaan pasar lainnya.

3. Teori Trade Off

Menurut Brigham dan Houston (2001:34) mengemukakan:

"Bahwa teori trade off perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang dengan suku bunga dan biaya kerbangkrutan yang lebih tinggi".

4. Pecking Order Theory

Menurut Hanafi (2005:313) menyimpulkan:

> Berdasarkan teori tersebut bahwa kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Perusahaan akan berusaha untuk memenuhi berdasarkan investasi yang diperlukan, dengan pemenuhan dana yang berasal dari internal perusahaan.

5. Agency Theory

Menurut Sundjaja dan Berlian (2003:301) mengemukakan:

> Masalah perwakilan timbul bukan saja karena adanya hubungan antara pemilik dan manajer tetapi juga karena adanya hubungan antara pemilik dengan pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman menyediakan modal bagi perusahaan dengan maksud untuk dapat memenuhi kebutuhan perusahaan.

6. Teori Asimetri: Informasi dan Signalling

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:315) mengemukakan:

"Informasi Asimetri terjadi pada suatu situasi di mana manajer dari suatu perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan investor".

Sedangkan teori signalling menurut Brigham dan Houston (2001:36) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi suatu petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

2.1.4.2 Kebijaksanaan Struktur Modal

Penggunaan jenis modal yang berbeda mempunyai pengaruh berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Penggunaan modal asing akan menurunkan keuntungan perusahaan sebab harus membayar bunga dan bunga sebagai pengurang pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang kompensasinya berupa pembayaran dividen diambil dari keuntungan setelah pajak, sehingga tidak mengurangi pembayaran pajak.

Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijaksanaan struktur modal menurut Sutrisno (2009:255) adalah:

a) Persesuaian atau *suitability*

Merupakan persesuaian antara cara pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya.

b) Pengawasan atau *control*

Pengendalian atau pengawasan perusahaan ada di tangan para pemegang saham.

c) Laba atau *earning per share*

Memilih sumber dana apakah dari saham atau hutang, secara financial harusnya yang bisa menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham atau *earning per share* lebih besar.

d) Tingkat risiko atau *riskness*

Hutang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko tinggi, sebab bunganya tetap harus dibayarkan baik pada saat perusahaan mendapatkan laba maupun dalam kondisi merugi.

2.1.4.3 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

1. Modal sendiri

Menurut Bambang Riyanto (2001:240) mengemukakan bahwa modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.

Sedangkan menurut Sutrisno (2009:8) nengemukakan:

"Modal sendiri atau sering disebut equity adalah modal yang berasal dari setoran pemilik (modal saham,agio saham) dan hasil operasi perusahaan itu sendiri (laba dan cadangan-cadangan)".

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, modal sendiri dapat diartikan sebagai dana yang berasal dari pemegang saham di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya.

Menurut Suad Husnan (2000:276) mengemukakan bahwa sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan.

Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan sumber dari luar (*external financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen.

Komponen dari modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

A. Modal saham

Menurut Suad Husnan (2000:276) mengemukakan bahwa saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Sutrisno (2009:97) mengemukakan bahwa saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti kepemilikan atau pengambil bagian dalam suatu perseroan terbatas.

Menurut Bambang Riyanto (2001:241), jenis modal saham terdiri dari:

1) Saham biasa *(Common Stock)*

   Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapat keuntungan.

2) Saham Preferen (*Prefered Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu di atas pemegang saham biasa.

3) Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Prefered Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. pemegang saham jenis ini di kemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan diwaktu-waktu yang lampau.

B. Cadangan

Menurut Bambang Riyanto (2001:242) menyatakan bahwa:

> Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri.

Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain:

1) Cadangan Ekspansi
2) Cadangan modal kerja
3) Cadangan selisih kurs
4) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.

C. Laba Ditahan

Menurut Bambang Riyanto (2001:243) mengemukakan bahwa laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Laba ditahan adalah akumulasi laba sesudah pajak yang dikumpulkan sejak perusahaan didirikan dan tidak dibagikan kepada pemiliknya.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan, bahwa laba ditahan adalah keuntungan sesudah pajak yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk berbagai risiko, baik risiko usaha, risiko investasi, maupun risiko-risiko lainnya. Risiko usaha adalah risiko yang disebabkan tidak berhasilnya perusahaan untuk memperoleh hasil di dalam lingkungan di dunia bisnis.

Hal ini disebabkan oleh produknya mungkin tidak laku terjual, mesin-mesin tidak berjalan secara normal dan sebagainya. Sedangkan risiko investasi yaitu kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memperoleh laba yang cukup besar untuk menutup beban-beban finansiil yang berupa beban bunga, pengembalian cicilan utang ataupun pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Sutojo dan Kleinsteuber (2004:211) menyatakan bahwa dalam struktur pendanaan seperti itu debitur dan kreditur menanggung risiko investasi dengan proporsi sama.

Bertitik tolak dari pemikiran tersebut, dapat dikemukakan bahwa setiap perusahaan harus mempunyai sejumlah modal sendiri minimum yang diperlukan untuk menjamin keberlangsungan hidup perusahaan. Besaran modal sendiri yang

lebih dominan dari modal asing dalam struktur modal perusahaan mutlak diperlukan, untuk menjaga tingkat solvabilitas perusahaan.

2. Utang Jangka Panjang

Menurut Bambang Riyanto (2001:238) mengemukakan bahwa modal asing atau utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun.

Menurut R. Agus Sartono (2001:324) mengemukakan:

> Utang jangka panjang atau long term loan adalah satu bentuk perjajian antara peminjam dengan kreditur dimana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodic yang mencakup bunga dan pokok pinjaman.

Sedangkan menurut Sutrisno (2009:293) menyatakan bahwa hutang jangka panjang bisa diperoleh dari hutang bank, menerbitkan obligasi, dan bisa juga dengan mengeluarkan saham.

Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan, bahwa utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang mempunyai jangka waktu pembayaran lebih dari satu tahun.

Jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang ini antara lain:

A. Obligasi

Menurut Suad Husnan (2000:282) mengemukakan bahwa obligasi merupakan surat tanda utang, dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu.

Menurut Bambang Riyanto (2001:283) mengemukakan:

"Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu".

Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan, bahwa obligasi adalah surat tanda utang jangka panjang yang mempunyai nilai nominal tertentu.

Jenis-jenis obligasi menurut Bambang Riyanto (2001:239) antara lain adalah :

1) Obligasi biasa (*Bonds*)

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

2) Obligasi pendapatan (*income bonds*)

Income bonds adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapat keuntungan. Tetapi di sini kreditur memiliki hak kumulatif, artinya apabila pada suatu tahun perusahaan menderita kerugian sehingga tidak dibayarkan bunga, dan apabila ditahun kemudiannya perusahaan mendapat keuntungan, maka kreditur berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

3) Obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible bonds*)

*Convertibl*e *bonds* adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkannya dengan saham dari

perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka jenis obligasi ini memungkinkan pemegangnya untuk mengubah statusnya, yaitu dari kreditur menjadi pemilik.

B. Utang hipotik (*Mortgage***)**

Menurut Bambang Riyanto (2001:239) menyatakan bahwa:

> Utang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik tentang suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Sedangkan menurut Fransisko (2005:15) mengemukakan bahwa utang hipotik adalah utang perusahaan kepada pihak lain yang disertai barang jaminan berupa aktiva tetap berwujud.

Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan, bahwa utang hipotik adalah utang jangka panjang kepada pihak lain yang disertai barang jaminan berupa aktiva tetap berwujud. Besaran jumlah utang jangka panjang akan berpengaruh terhadap baik dan buruknya struktur modal.

Menurut Sutojo dan Kleinsteuber (2004:323) menyatakan bahwa struktur modal yang kurang sehat ditandai oleh terlalu besarnya jumlah pinjaman dari pihak ketiga untuk mendanai kegiatan bisnis.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001:296) mengemukakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan.

Berkaitan dengan uraian tersebut, apabila hasil pengembalian yang didanai dari utang itu tidak cukup memadai, maka beban bunga perusahaan menjadi terlalu berat bahkan ketersediaan aktiva tetap sebagai aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan akan berkurang karena harus dijual untuk menutupi utangnya. Hal itu akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan.

Bertitik tolak dari pemikiran tersebut dapat disimpulkan, bahwa jika proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal semakin besar maka akan semakin besar pula risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan, yaitu kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang beserta bunganya pada saat jatuh tempo.

2.1.4.5 Arti Penting Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (2001:282) masalah struktur modal pada umumnya timbul ketika perusahaan melakukan hal-hal sebagai berikut:

a) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
b) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau *ekspansi.*
c) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgation* dengan perusahaan lain yang sudah ada. *Merger* terjadi apabila ada satu badan usaha atau lebih dihisap (dikuasai) oleh badan usaha lain yang sudah ada. *Amalgation* terjadi apabila ada dua badan usaha atau lebih di mana semuanya meleburkan diri dan sebagai

penggantinya didirikan satu badan usaha baru yang merupakan penggabungan dari badan usaha-badan usaha yang dilebur tersebut.

d) Pada waktu dijalankan her-kapitalisasi (*Recapitalzation*), *Debt Readjustment*, dan Reorganisasi Finansial. *Recapitalization* dapat diartikan sebagai penyusunan kembali struktur modal, misalnya dengan menambah atau mengurangi jumlah modal saham. *Debt Readjustment* meliputi perubahan-perubahan yang fundamental dengan struktur modal, misalnya mengadakan perubahan nilai nominal dari obligasi, mengeluarkan obligasi baru untuk mengganti uang obligasi yang telah dikeluarkan dahulu (*Refunding of Debt*) dan lain sebagainya. Reorganisasi Finansial meliputi perbaikan dari keseluruhan struktur modal yang terpaksa arus dilakukan, karena badan usaha yang bersangkutan telah nyata-nyata dalam keadaan *insovabel* atau dalam keadaan ancaman *insolvency*, perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya badan usaha tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dengan basis finansiil yang lebih kuat.

Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat, yang terdiri dari utang dan modal sendiri sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keseimbangan finansial.

Menurut Bambang Riyanto (2001:14) mengemukakan bahwa:

> Suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapai gangguan finansial, yang disebabkan adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Keputusan dalam pemenuhan kebutuhan dana bersangkutan dengan penentuan jenis (kualitas) sumber dana yang akan digunakan, perlu dianalisis apakah perusahaan akan menggunakan sumber ekstern yang berasal dari utang hipotik atau emisi obligasi, atau dengan menerbitkan saham baru. Penentuan jenis modal yang akan digunakan akan mempengaruhi baik buruknya struktur modal.

Berkaitan dengan uraian tersebut, dalam menetapkan dana jangka panjang yang akan dipilih, perusahaan harus memperhitungkannya dengan matang agar diperoleh struktur modal yang optimal. Maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang sehingga bisa optimal.

Perusahaan yang mempunyai tingkat struktur modal yang optimal akan menghasilkan pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Apabila utang yang digunakan terlalu besar maka akan menimbulkan biaya utang yang besar.

Di lain hal menurut Margaretha (2003:100) menyatakan bahwa jika perusahaan menerbitkan terlalu banyak saham maka biaya modal yang ditanggung terlalu besar, karena diantara biaya modal yang lain, biaya sahamlah yang paling besar.

Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antar modal asing dan modal sendiri. Apabila mendasarkan pada prinsip hati-hati,

maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal.

Aturan finansial konservatif menurut Bambang Riyanto (2001:23) ada dua aturan, yaitu:

1. Struktur finansial konservatif yang vertikal.

   Struktur finansial ini memberikan batasan imbangan yang harus dipertahankan oleh perusahaan mengenai besarnya modal asing dan modal sendiri berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu pertama-tama harus dibangun atas dasar modal sendiri, yaitu modal yang tahan risiko, maka aturan finansiil tersebut menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun juga tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri.

2. Struktur finansial konservatif yang horizontal.

   Struktur finansial ini memberikan batas imbangan antara besarnya modal sendiri di satu pihak dengan besarnya aktiva tetap plus persediaan besi dilain pihak. Aturan tersebut menyatakan bahwa keseluruhan aktiva tetap dan persediaan besi harus sepenuhnya ditutup atau dibelanjai dengan modal sendiri, yaitu modal yang tertanam di dalam perusahaan.

Bertitik tolak dari pemikiran tersebut, dapat disimpulkan bahwa arti penting struktur modal bagi perusahaan adalah karena struktur modal mencerminkan jenis dan kombinasi antara sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal kurang baik dimana mempunyai utang jangka panjang

melebihi modal sendiri akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan.

2.1.4.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001:39), faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan antara lain:

a. Stabilitas penjualan.

   Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur aktiva.

   Perusahaan yang struktur aktivanya cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.

c. *Leverage* keuangan.

   Jika hal-hal lain tetap sama perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena akan mempunyai risiko bisinis yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan.

   Perusahaan yang tumbuh dengan pesat, akan membutuhkan sumber dana dari modal ekstern lebih besar.

e. Profitabilitas.

   Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi

memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak.

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan utang.

g. Pengendalian.

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan.

h. Sikap Manajemen.

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat.

Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat sringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Misalkan suatu perusahaan akan terkena penurunan peringkat obligasinya jika perusahaan tersebut menerbitkan lebih banyak obligasi. Hal ini mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membiayai perluasan usaha dengan saham biasa.

j. Kondisi pasar.

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

k. Kondisi internal perusahaan.

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

l. Fleksibilitas Keuangan.

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

Sedangkan menurut Lukas Setia Atmaja (2008:273) faktor yang harus dipertimbangkan dalam pembuatan kutusan struktur modal adalah:

a. Kelangsungan hidup jangka panjang (*long-run viability*)

Manajer perusahaan besar, khususnya yang menyediakanproduk dan jasa yang penting, memiliki tanggungjawab untuk menyediakan jasa yang berkesinambungan. Oleh karena itu, perusahaan harus menghindari tingkat penggunaan hutang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.

b. Konservatisme manajemen

Manajer bersifat konservatif cenderung menggunakan tingkat hutang yang "konservatif" pula (sedikit hutang) daripada yang berusaha memaksimumkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak hutang.

c. Pengawasan

Pengawasan hutang yang besar dapat berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor (misalnya, melalui kontrak perjanjian atau covenant). Pengawasan ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.

d. Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar.

e. Risiko bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya operating leverage.

f. Tingkat pertumbuhan

Faktor lain dianggap tetap, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

g. Pajak

Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran deviden tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

h. Cadangan kapasitas peminjaman

Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan

hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang dimasa mendatang dengan biaya relatif rendah.

i. Profitabilitas

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memingkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

2.1.5 Hubungan Pertumbuhan Aktiva, Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

2.1.5.1 Hubungan Pertumbuhan Aktiva dengan Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang sahampun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Apabila hutang yang digunakan terlalu besar maka akan menimbulkan biaya hutang yang besar. Dalam penentuan struktur modal, diperlukan pertimbangan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya salah satunya adalah pertumbuhan aktiva.

Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Karena adanya faktor "*asymmetric information*" serta kenyataan bahwa flotation cost berhutang lebih rendah dari pada flitation cost menerbitkan saham biasa, perusahaan dengan

tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

Weston dan Brigham (1991) mengatakan bahwa:

"Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang".

Menurut Bringham dan Houston (2001:40) menyatakan:

> Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengambangan 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 ketidakpasian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

Menurut R. Agus Sartono (2001:248) menyatakan bahwa:

> Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Menurut Bhaduri (2002) menyatakan bahwa:

"*The coefficients on the growth factors are significant but inconsistent with our agency cost hypothesis*".

Maksud dari uraian diatas bahwa koefisien pertumbuhan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal secara signifikan yang terdapat pada hipotesis agency cost.

Jadi dari uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

2.1.5.2 Hubungan Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Berdasarkan pengertian risiko bisnis menurut Bringham dan Houston (2001:45) risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang. Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relative konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi risiko utang yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston (2006:6) menyatakan bahwa:

"Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen".

Menurut Giacomo Morri dan Fabio Cristanziani (2009) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, pertumbuhan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan risiko bisnis.

Risiko bisnis dapat berubah dari waktu ke waktu. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

2.1.5.3 Hubungan Pertumbuhan Aktiva, Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang sahampun ikut memperoleh keuntungan tersebut. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Apabila hutang yang digunakan terlalu besar maka akan menimbulkan biaya hutang yang besar.

Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang.

Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil apabila permintaan akan produknya stabil, harga-harga masukan dan produknya relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan penjualannya menurun. Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi risiko utang yang optimal.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:273) menyatakan bahwa:

> Faktor yang harus dipertimbangkan dalam pembuatan kutusan struktur modal adalah Kelangsungan hidup jangka panjang (*long-run viability*), Konservatisme manajemen, Pengawasan, Struktur aktiva. Risiko bisnis, Tingkat pertumbuhan, Pajak, Cadangan kapasitas peminjaman, Profitabilitas.

Menuru Yuke dan Hadri (2005) menyatakan bahwa:

"Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan dan risiko bisnis".

Sehingga dapat diambil kesimpulan dari hubungan pertumbuhan aktiva, risiko bisnis dengan struktur modal yaitu perusahaan yang pertumbuhannya sangat cepat cenderung akan banyak menggunakan hutang sehingga akibat dari peningkatan pengguanaan hutang meningkatkan risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)

Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Metode penelitian dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif sementara risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan.

2. Penelitian Giarmo Morri dan Fabio Cristanziani (2009)

Giacomo Morri dan Fabio Cristanziani (2009) melakukan penelitian yang berjudul *What Determines The Capital Strudture Of Real Estate Companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index.* Metode penelitian

dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Dari hasil pengujian dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas, pertumbuhan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif. Dan ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh positif.

3. Penelitian Arli Warzuqni Fadhli (2010)

Arli Warzuqni Fadhli (2010) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bei Tahun 2005-2007. Metode penelitian dengan menggunakan analisis regresi berganda. hasil penelitian adalah ukuran perusahaan brepengaruh positif sedangkan risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh negatif pada perusahaan secara signifikan.

4. Penelitian Saidi (2004)

Saidi (2004) melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di Bej Tahun 1997-2002. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini model regresi linier berganda uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

5. Penelitian Nuril Hidayati (2010)

Nuril Hidayati (2010) yang menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index masa tahun 2005-2007. Uji statistik dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

6. Penelitian Laksmi Indri Hapsari (2010)

Laksmi Indri Hapsari (2010) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor *Automotive And Allied Product*). Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan mempengaruhi struktur modal.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat tabel di bawah ini mengenai penelitian terdahulu mengenai pengaruh pertumbuhan aktiva, risiko bisnis dengan struktur modal:

Tabel 2.1
Studi Empiris dengan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Judul	Variabel dan Alat Analisis	Subjek Penelitian	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
1.	**Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005)** "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta"	**Variabel bebas X:** ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan, risiko bisnis **Variabel terikat Y:**Strutur Modal **Alat Analisis:** Analisis Regresi Berganda	Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta	Keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* ternyata secara simultan dan parsial dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan. Meskipun demikian, masih terdapat varibel-variabel lain yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan manufaktur *go public* tetapi variabel-variabel tersebut tidak tercakup dalam penelitian ini.	Rasio pertumbuhan aktiva, rasio risiko bisni dan rasio struktur modal yang digunakan sama dalam penelitian ini	penelitian ini dilakukan dengan metode *random sampling*. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* yang akan digunakan oleh penulis adalah *sampling purposive.*
2.	**Giacomo Morri dan Fabio Cristanziani (2009)** **"***What Determines The Capital Strudture Of Real Estate Companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index"*	**Variabel bebas X:** ukuran perusahaan, pertumbuhan , profitabilitas dan struktur kepemilikan, risiko bisnis **Variabel terikat Y:**Strutur Modal **Alat Analisis:** Analisis Regresi linier	*EPRA/NAREIT Europe Index*	Dari hasil pengujian dapat di ambil kesimpulan bahwa profitabilitas, pertumbuhan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif. Dan ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh positif.	Sama-sama menganilis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diantaranya risiko bisnis.	Rasio yang digunakan dalam penelitian Giarmo dan Fabio berbeda dengan Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini

No	Peneliti dan Judul	Variabel dan Alat Analisis	Subjek Penelitian	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
3.	**Arli Warzuqni Fadhli (2010)** **"**Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bei Tahun 2005-2007"	**Variabel bebas X:** ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva , profitabilitas dan, risiko bisnis **Variabel terikat Y:**Strutur Modal **Alat Analisis:** Analisis Regresi berganda	Perusahaan Manufaktur *Go Public* Di Bei	Hasil penelitian adalah ukuran perusahaan brepengaruh positif sedangkan risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh negatif pada perusahaan secara signifikan	Sama-sama menganilis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diantaranya pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis.	Pada peneltian Arli dalam mengukur risiko bisnis dengan rasio DOL sedangkan pada penelian ini dengan menggunakan rasio standar devisiasi ROE.
4.	**Saidi (2004)** "Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di Bej Tahun 1997-2002".	**Variabel bebas X:** ukuran perusahaan, pertumbuhan , profitabilitas dan struktur kepemilikan, risiko bisnis **Variabel terikat Y:**Strutur Modal **Alat Analisis:** Analisis Regresi linier	Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di Bej	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.	Sama-sama menganilis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diantaranya risiko bisnis.	penelitian ini dilakukan dengan *random sampling*. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* yang akan digunakan adalah *sampling purposive.*

No	Peneliti dan Judul	Variabel dan Alat Analisis	Subjek Penelitian	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
5.	**Nuril Hidayati (2010)** "Pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index masa tahun 2005-2007"	**Variabel bebas X:** ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan, risiko bisnis **Variabel terikat Y:**Strutur Modal **Alat Analisis:** Analisis Regresi Berganda	Perusahaan yang masuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index	Penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.	Sama-sama menganilis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diantaranya pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis.	penelitian ini dilakukan dengan metode *random sampling*. Sedangkan penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* yang akan digunakan adalah *sampling purposive.*
6.	**Laksmi Indri Hapsari (2010)** "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor *Automotive And Allied Product*)"	**Variabel bebas X:** ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, kemampulabaan dan, risiko bisnis **Variabel terikat Y:**Strutur Modal **Alat Analisis:** Analisis Regresi Berganda	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Sektor *Automotive And Allied Product*)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan mempengaruhi struktur modal.	Sama-sama menganilis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diantaranya risiko bisnis.	Pada peneltian Laksmi dalam mengukur risiko bisnis dengan rasio ROA sedangkan pada penelian ini dengan menggunakan rasio standar devisiasi ROE.

2.2 Kerangka Pemikiran

Salah satu masalah dalam kebijaksanaan keuangan dalam perusahaan adalah masalah struktur modal. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto 2001:296).

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusaan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005).

Pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan baik yang bersifat operasional maupun non operasional. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun luar perusahaan (modal asing). Semakin besar pemenuhan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan maka akan semakin mengurangi ketergantungan perusahaan dengan pihak luar.

Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari

keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer.

Menurut Bambang Riyanto (2001:209) menyatakan bahwa:

> Sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber intern dan sumber ekstern. Dana yang diperoleh dari sumber intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, yaitu laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak ekstern adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para kreditur disebut modal asing.

Dalam upaya memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal, antara lain berapa besar kebutuhan dana tersebut, dalam bentuk apa sumber dana tersebut, dan berapa lama dana itu akan digunakan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional perusahaan dibiayai dengan menggunakan sumber dana jangka pendek dan sumber jangka panjang. Sumber dana jangka pendek ini digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari, misalnya membayar gaji pegawai, membeli bahan baku, membayar biaya administrasi dan lain-lain. Dana yang dikeluarkan untuk keperluan operasional ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu relatif pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan.

Sementara itu, kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital dibiayai dengan sumber dana jangka panjang. Sumber dana ini digunakan untuk perluasan perusahaan dan modernisasi perusahaan. Sumber dana jangka panjang antara lain adalah penerbitan saham, penerbitan obligasi, dan laba ditahan. Hasil pengembaliannya dapat diterima kembali dalam jangka waktu yang relatif lama

(lebih dari satu tahun). Penggunaan sumber dana jangka panjang seperti utang jangka panjang, saham (baik saham biasa maupun saham preferen), dan laba ditahan yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:45) menyatakan:

"Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan."

Rasio dalam pengukuran struktur modal digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang di *supply* oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan.

$$\textbf{Struktur Modal} = \frac{\textbf{Hutang Jangka Panjang}}{\textbf{Modal Sendiri}} \textbf{ x 100\%}$$

Sumber : Brigham dan Houston (2001:45)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibandingkan perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Menurut R. Agus Sartono (2001:248) menyatakan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Menurut Bringham dan Houston (2001:40) menyatakan:

> Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengambangan 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 ketidakpasian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

Menurut Bhaduri (2002) menyatakan bahwa pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagi persentasi perubahan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

$$\textbf{Pertumbuhan Aset t} = \frac{\textbf{Aset tahun}_t - \textbf{Aset tahun}_{t-1}}{\textbf{Aset tahun}_{t-1}} \; x \; 100\%$$

Sumber : Bhaduri (2002)

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila perusahaan lebih banyak menggunakan utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Brigham dan Houston (2001:6) menyatakan resiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:225) menyatakan bahwa Pengukuran terhadap risiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan koefisien variasi dari keuntungan atau laba.

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari operasi-operasi perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis ini diukur dengan devisiasi standar dari ROE (*Return On Equity*). Deviasi standar ROE megukur variabilitas ROE-ROE perusahaan dari nilai ROE yang diproyeksi perusahaan.

$$\mathbf{ROE} = \frac{\mathbf{EAT}}{\mathbf{Total\ Equity}} \mathbf{x\ 100\%}$$

Sumber : Lukas Setia Atmaja (2008:225)

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Yuke dan Hadri (2005) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan dan risiko bisnis.

Sedangkan menurut Lukas Setia Atmaja (2008:273) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah kelangsungan hidup jangka panjang (*long-run viability*), konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas peminjaman, profitabilitas.

Menurut Bhaduri (2002) menyatakan bahwa:

"*The coefficients on the growth factors are significant but inconsistent with our agency cost hypothesis*".

Maksud dari uraian diatas bahwa koefisien pertumbuhan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal secara signifikan yang terdapat pada hipotesis agency cost.

Menurut Brigham dan Houston (2006:6) menyatakan bahwa:

"Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen".

Menurut Giacomo Morri dan Fabio Cristanziani (2009) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, pertumbuhan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan risiko bisnis.

Hasil penelitian **Yuke dan Hadri (2005)** diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif sementara risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan secara signifikan.

Hasil penelitian **Giacomo Morri dan Fabio Cristanziani (2009)** berjudul *What Determines The Capital Strudture Of Real Estate Companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index*, dapat di ambil kesimpulan bahwa profitabilitas, pertumbuhan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif. Dan ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh positif.

Hasil penelitian **Arli Warzuqni Fadhli (2010)** adalah ukuran perusahaan brepengaruh positif sedangkan risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh negatif pada perusahaan secara signifikan.

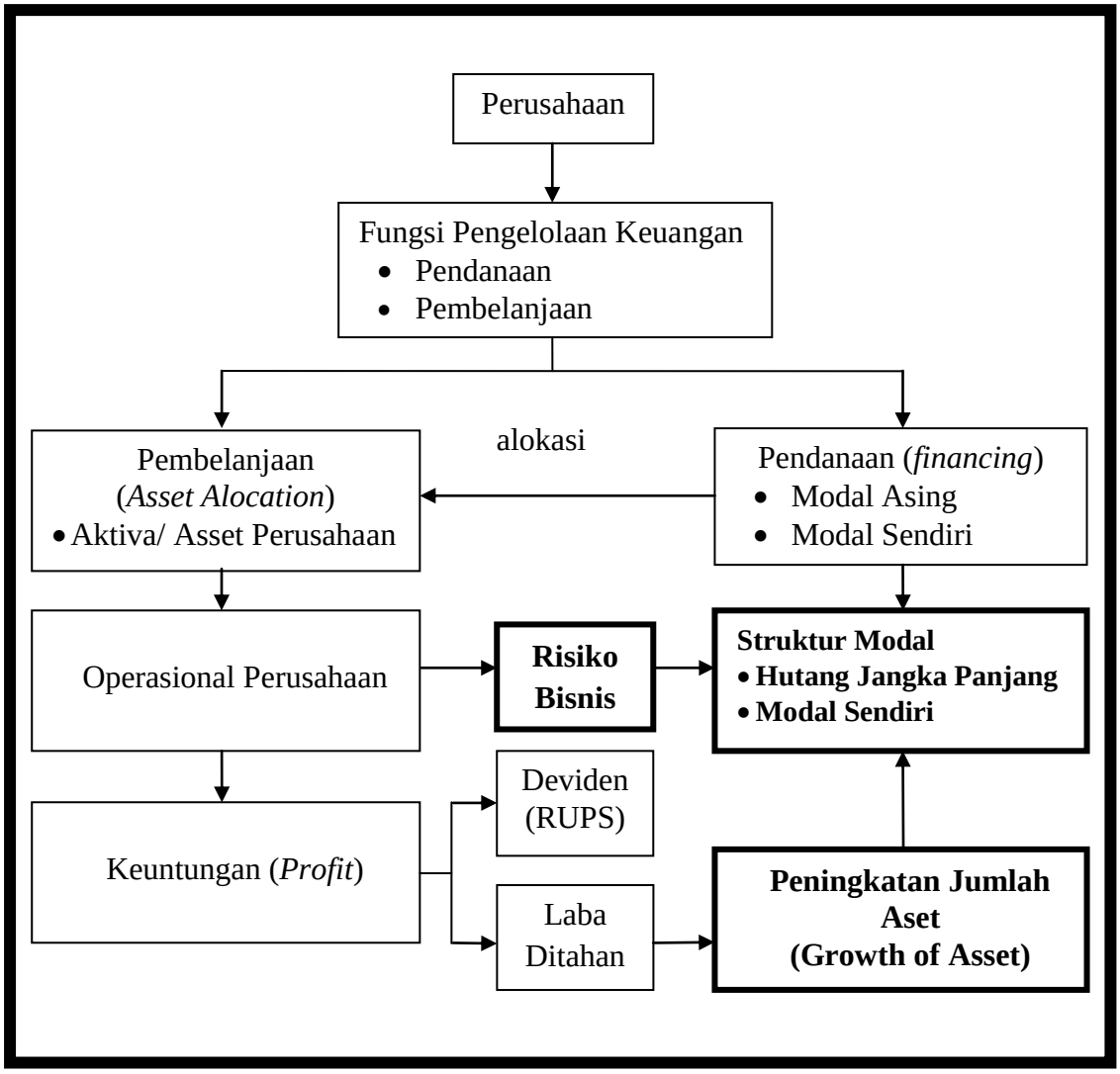
Hasil penelitian **Saidi (2004)** menunjukan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sementara risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil peneliatian **Nuril Hidayati (2010)** menyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian **Laksmi Indri Hapsari (2010)** menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka penelitian ini diarahkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Adapun yang menjadi variable bebas atau *independent variable* (X) adalah pertumbuhan aktiva (X1), dan Risiko Bisnis (X2) sedangkan yang menjadi variabel terikat atau *dependent variable* adalah struktur modal (Y).

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh langsung kedua variabel bebas yaitu pengaruh aktiva dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut di atas maka dapat digambarkan bagan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Alasan pemilihan variabel yang digunakan dalam penelitian

Gambar 2.1
Bagan Kerangka Pemikiran

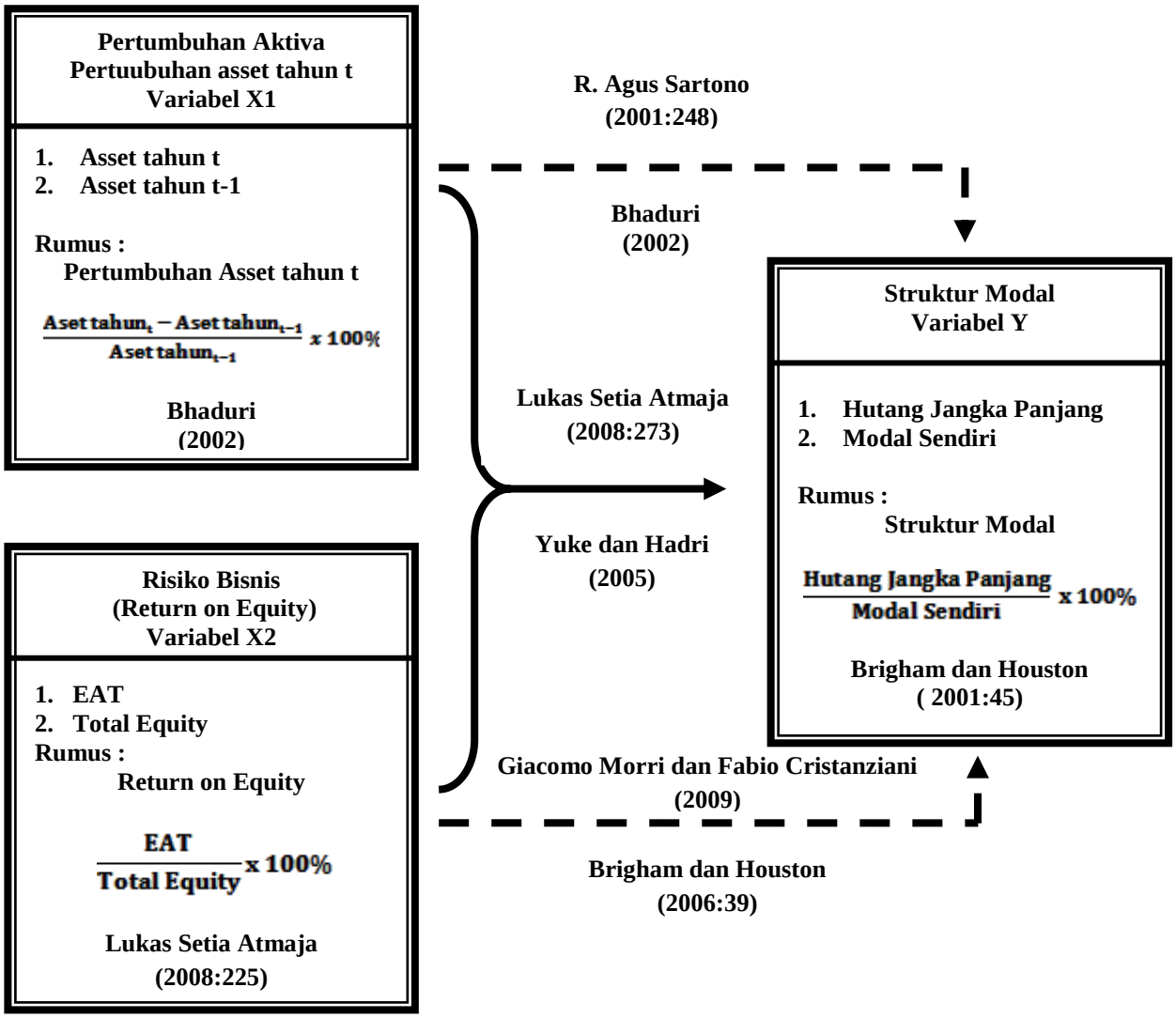
Dalam upaya memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal, antara lain berapa besar kebutuhan dana tersebut, dalam bentuk apa sumber dana tersebut, dan berapa lama dana itu akan digunakan. Selain itu juga perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa hal, antara lain dalam pengelolaan keuangan. Fungsi dari pengelolaan keuangan

tersebut dibagi menjadi 2 yaitu berfungsi sebagai pendanaan dan pembelanjaan. Salah satu kebijakan tersebut berkaitan dengan masalah pendanaan. Pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan baik yang bersifat operasional maupun non operasional. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun luar perusahaan (modal asing).

Kebutuhan dana perusahaan yag berasal dari dalam maupun luar perusahaan di alokasikan untuk pengeluaran operasional perusahaan atau pembelanjaan. Kegiatan operasional perusahaan tersebut memiliki kendala risiko yang akan dihadapi. Dana yang dikeluarkan untuk keperluan operasional ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu relatif pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan atau keuntungan yang berasal dari hasil pembangunan deviden pada saat RUPS dan laba ditahan. Laba ditahan berpengaruh pada peningkatan jumlah asset (*growth of asset*).

Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran tersebut diatas, maka penulis menggambarkan pola hubungan antara variabel yang akan diteliti tersebut, yang disebut dengan paradigm penelitian. Berikut adalah paradigma penelitian:



Keterangan:

→ = pengaruh variabel secara simultan

⇢ = pengaruh variabel secara parsial

Gambar 2.2
Skema Paradigma Penelitian
Pengaruh Pertumbuhan aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

2.3 Hipotesis

Hipotesis menurut Umi Narimawati (2008 : 63) adalah :

"Suatu kesimpulan yang masih kurang atau kesimpulan yang masih belum sempurna".

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2007:51) adalah :

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan".

Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan. Belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis mengambil dugaan sementara atau hipotesis sebagai berikut: "Pertumbuhan aktiva dan Risiko Bisnis mempunyai pengaruh secara parsial dan simultan terhadap struktur modal pada PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk.