BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Aktiva

2.1.1.1 Pengertian Struktur Aktiva

Struktur aktiva dapat dipandang dari aspek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan.

Pengertiaan Struktur Aktiva menurut (Riyanto, 2008 : 22), adalah sebagai berikut:

"Struktur Aktiva atau struktur kekayayaan adalah pertimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap".

Pengertian Struktur Aktiva menurut (Syamsudin, 2007 : 9), adalah sebagai berikut :

"Struktur Aktiva adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap".

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing–masing komponen aktiva.

2.1.1.2 Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Aktiva

Dalam struktur aktiva terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangannya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Hal ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2008:115) bahwa struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali turnover dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu pendek (dalam waktu kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang perputarannya lama yang secara berangsur–angsur habis turut serta dalam proses produksi.

Aktiva lancar merupakan salah satu fungsi investasi, yang mana besarnya investasi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor dalam piutang. Menurut Riyanto (2008:85) faktor–faktor yang mempengaruhi besarnya investasi dalam piutang antara lain volume penjualan kredit, syarat pembayaran penjualan kredit, ketentuan tentang pembahasan kredit, kebijakansanaan dalam mengumpulkan piutang dan kebiasaan membayar dari para pelanggan.

Selain aktiva lancar, salah satu fungsi investasi lainnya adalah aktiva tetap. Perusahaan mengadakan investasi dalam inventory, piutang dan lain–lain adalah dengan harapan bahwa perusahaan akan dapat memperoleh kembali dana yang telah diinvestasikan dalam aktiva tersebut. Apabila perusahaan mengadakan investasi dalam aktiva tetap adalah dengan harapan yang sama dengan investasi dalam aktiva lancar. Tetapi ada perbedaan antara investasi dalam aktiva tetap dan aktiva lancar, yakni terletak dalam soal waktu dan cara perputarannya. Investasi dalam aktiva lancar itu diharapkan akan dapat diterima kembali waktu dekat dan

secara sekaligus yaitu paling lama dalam satu tahun. Sedangkan investasi dalam aktiva tetap, dana yang tertanam didalamnya akan diterima kembali keseluruhannya oleh perusahaan dalam waktu beberapa tahun dan kembalinya secara berangsur–angsur melalui depresiasi.

2.1.1.3 Mengukur Struktur Aktiva

Struktur aktiva menunjukkan perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aktiva yang diukur dalam bentuk rasio. Dalam penelitian ini, dimana pengukuran terhadap struktur aktiva adalah perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aktiva, atau dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Struktur\ Aktiva = \frac{Aktiva\ \ Tetap}{Total\ \ Aktiva}\ x\ 100\%$$

Sumber : Weston dan Brigham (2005;175)

2.1.2 Likuiditas

2.1.2.1 Pengertian Likuiditas

Pengertian likuiditas menurut (Sutrisno, 2012:14) adalah "Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban–kewajiban yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek".

Pengertian likuiditas menurut (Bambang Riyanto, 2001 : 31), adalah :

> Likuiditas adalah perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai disatu pihak dengan jumlah hutang lancar dilain pihak (likuiditas badan usaha), juga dengan pengeluaran untuk penyelenggaraan perusahaan dilain pihak (likuiditas perusahaan).

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi.

2.1.2.2 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas

Menurut Dewi Astuti (2004:161) perubahan likuiditas dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

1. Tingkat likuiditas akan naik jika :
    a. Aktiva lancar naik dan hutang lancar tetap/turun.
    b. Aktiva lancar naik dan hutang lancar naik dengan persentase yang lebih kecil.
    c. Aktiva lancar turun dan hutang lancar turun dengan persentase yang lebih besar.
    d. Aktiva lancar tetap dan hutang lancar naik.
2. Tingkat likuiditas akan turun jika :
    a. Aktiva lancar naik dan hutang lancar naik dan persentase yang lebih besar.
    b. Aktiva lancar turun dan hutang lancar tetap atau naik.
    c. Aktiva lancar turun dan hutang lancar turun dengan persentase lebih besar.
    d. Aktiva lancar tetap dan hutang lancar naik.
3. Tingkat Likuiditas akan tetap jika :
    a. Aktiva lancar dan hutang lancar tetap.

b. Aktiva lancar dan hutang lancar naik atau turun dengan persentase yang sama.

2.1.2.3 Yang Perlu Diperhatikan Dalam Pengendalian Likuiditas

a. Perencanaan Aliran Kas (*cash flow*)

Seorang investor harus jeli dalam melihat aliran kas untuk dapat menentukan saham–saham yang akan dibeli, apabila memilih saham yang aliran kas perusahaan tersebut mati, sehingga menyebabkan kerugian bagi investor yang berasal dari saham–saham yang telah diinvestasikan.

b. Pencairan Dana (*raising fund*)

Manajer investasi harus dapat menarik investor agar dapat menambahkan modalnya sehingga terjadi aliran dana yang baik dengan lembaga keuangan lainnya.

c. Menjaga hubungan baik dengan lembaga keuangan lainnya

Investor dapat melihat bagaimana perusahaan–perusahaan emiten berhubungan dengan lembaga–lembaga keuangan yang ada. Bila perusahaan emiten berhubungan baik dengan lembaga keuangan tanpa ada suatu masalah, maka investor akan dapat dengan tenang untuk berinvestasi. Tapi sebaliknya jika hubungannya buruk, maka minat investor akan semakin menurun.

Likuiditas suatu badan usaha dapat diketahui dari neraca dengan membandingkan jumlah aktiva lancar dari suatu pihak dengan hutang lancar di pihak lain. Hasil perbandingan tersebut ialah apa yang disebut dengan *current ratio* atau *working capital ratio. Current ratio* merupakan ukuran yang berharga

untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi *current obligation*nya.

2.1.2.4 Ukuran Ratio Likuiditas

a. Current Ratio (Rasio Lancar)

Rasio yang paling umum digunakan untuk dianalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah current ratio, yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$$

Sumber : Sutrisno (2009:216)

Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi apabila suatu persahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang telah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan.

Suatu perusahaan dengan *current ratio* yang terlalu tinggi, ini berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menunjukan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah dari pada aktiva lancar dan sebaliknya.

b. Quick Ratio (Rasio Cepat)

Quick Ratio atau *Acid Test Ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan

besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar. Persediaan dianggap aktiva lancar yang paling tidak lancar, sebab untuk menjadi uang tunai (kas) memerlukan dua langkah yakni menjadi piutang terlebih dulu sebelum menjadi kas.

$$Acid\ Test\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar - Persediaan}{Hutang\ Lancar}$$

Sumber : Sutrisno (2009:216)

Quick ratio ini akan memberikan gambaran likuiditas yang lebih tepat hanya apabila inventory sulit untuk dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya tersebut. Dengan perkataan lain, apabila inventory dapat dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya, maka penggunaan *current ratio* lebih disukai sebagai pengukuran tingkat likuiditas perusahaan secara menyeluruh (*overall liquidity of the firm*).

c. Cash Ratio

Cash ratio adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga. Dalam *cash ratio* tidak semua elemen modal aktiva lancar dibandingkan dengan hutang lancar, melainkan hanya mengambil beberapa elemen saja dari aktiva lancar yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, yaitu kas dan surat berharga.

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas + Efek}{Hutang\ Lancar}$$

Sumber : Sutrisno (2009:216)

Cash ratio dirancang untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, tanpa tergantung pada piutang dan persediaannya.

2.1.3 Struktur Modal

2.1.3.1 Pengertian Struktur Modal

Ada beberapa pengertian dari struktur modal menurut beberapa ahli, diantaranya adalah :

Pengertian Struktur Modal menurut (Riyanto, 1995), adalah :

”Pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri”.

Pengertian Struktur Modal menurut (Sartono, 1994), adalah :

”Perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan bauran atau perpaduan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin besar hutang untuk mendanai asset, maka semakin besar financial laveragenya karena menunjukkan adanya beban tetap.

Adapun pengertian *debt to equity ratio* menurut Sutrisno (2009:218), menyatakan bahwa :

”*Debt to equity ratio* merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendirir”.

Adapun rumus untuk menghitung struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Equity}\ x\ 100\%$$

Sumber : Sutrisno (2009:216)

2.1.3.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri dari beberapa komponen (Riyanto, 2001:238) :

a) Hutang Jangka Panjang atau Modal Asing

Modal asing adalah hutang yang jangka waktunya panjang, umunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasa perusahaan (ekspansi) dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Komponen hutang jangka panjang terdiri dari :

1) Obligasi *(Bond)*

   Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Perlunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2) Hutang Hipotik *(Mortgage)*

   Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan) kecuali kapal dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu.

b) Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanan didalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri selain berasal dari sumber intern dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan. Modal sendiri dalam perusahaan secara umum terdiri dari :

1. Modal Saham

   Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan, biasanya saham terdiri dari saham biasa, saham preferent dan saham kumulatif preferen. Pemegang saham biasa dan preferen mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan mendapat keuntungan. Dividen pemegang saham preferen akan lebih diutamakan terlebih dahulu dari pada saham biasa dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen bersifat tetap. Kalau perusahaan rugi, maka pemilik saham pferen akan memperoleh dividen yang dikumulatifkan pada tahun berikutnya.

2. Cadangan

   Cadangan yang dimaksud adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri, cadangan yang termasuk kedalam modal sendiri antara lain

cadangan untuk menampung hal–hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

3. Laba Ditahan

   Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut makan keuntungan tersebut merupaka keuntungan yang ditahan. Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya adanya kerugian akan memperkecil *retained earning* yang berarti akan memperkecil modal sendiri.

2.1.3.3 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Sutrisno (2000 : 307–308) struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, yaitu :

a. Persesuaian atau Suitability

   Merupakan persesuaian antara cara pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Bila yang dibutuhkan perusahaan-perusahaan berjangka pendek bila dibelanjai dengan utang, obligasi atau dengan mengeluarkan modal sendiri kurang sesuai.

b. Pengawasan atau Control

   Pengendalian atau pengawasan perusahaan ada ditangan para pemegang saham. Manajemen perusahaan mengemban tugas untuk menjalankan hasil keputusan pemegang saham. Biasanya sebuah perusahaan dimiliki oleh

beberapa pemegang saham sehingga bila diperlukan tambahan dana perlu dipertimbangkan apakah tugas pengawasan dari pemilik lama tidak akan terkurangi. Oleh sebab itu dengan pertimbangan tersebut, biasanya pemilik lama lebih menginginkan mengeluarkan obligasi dibanding menambah saham.

c. Laba atau Earning per Share

   Memilih sumber dana apakah dari saham atau utang, secara financial harusnya bisa menghasilkan keuntungan bagi pemehgang saham lebih besar.

d. Tingkat Risiko atau Riskness

   Utang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko tinggi sebab bunganya tetap harus dibayarkan baik pada saat perusahaan mendapatkan laba maupun dalam kondisi merugi. Oleh karena itu semakin besar penggunaan dana dari utang mengindikasikan perusahaan mempunyain tingkat risiko yang lebih besar.

Adapun faktor–faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Houston dan Brigham (2006:42-45) yaitu :

a. Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
b. Struktur aktiva, perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki.

c. *Leverage* operasi, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena interaksi *leverage* operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan dan arus kas bersih secara keseluruhan.
d. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang atau mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat.
e. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal.
f. Pajak, bunga hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan pada tarif pajak yang tinggi. Karena itu makin tinggi tarif pajak makin besar keuntungan dari penggunaan utang.
g. Pengendalian, pengaruh akibat penerbitan surat-surat utang versus saham terhadap posisi pengendalian manajeman bisa mempengaruhi struktur modal.
h. Sikap manajemen, sikap manajemen yang lebih konservati daripada manajemen lainnya akan menggunakan jumlah utang yang lebih kecil dari pada rata-rata industri.
i. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan

mereka sendiri. Perilaku pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberi arti yang penting pada struktur modal perusahaan yang optimal.
k. Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.
l. Fleksibilitas keuangan, tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

2.1.3.4 Struktur Modal Yang Optimum

Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat, yang terdiri dari hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan, sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keseimbangan finansial. Menurut Bambang Riyanto (2008:14) suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan keseimbangan finansial, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapai gangguan finansial, yang disebabkan adanya ketidakseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan jumlah modal yang dibutuhkan.

Dalam keadaan bagaimanapun juga, perusahaan jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain debt ratio jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Bertitik

tolak dari teori tersebut, struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila jumlah utang tidak melebihi modal sendiri yang dimiliki perusahaan, atau paling tidak komposisinya 1:1 atau 50% utang jangka panjang, dan 50% modal sendiri.

Dalam hal ini, struktur modal yang optimum diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham. Harga saham berkaitan dengan deviden yang diharapkan. Perusahaan dengan laba yang tinggi, mampu membayar deviden yang lebih tinggi, jadi selama tingkat utang yang lebih tinggi menaikan laba per lembar saham, maka leverage dapat menaikan harga saham. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Dalam kaitannya dengan struktur modal ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang bersangkutan.

2.1.3.5 Teori Struktur Modal

Untuk mencapai struktur modal yang optimal, ada beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal. Kegunaan mempelajari teori tersebut adalah untuk mengasah perspektif dan memudahkan perumusan suatu kebijakan struktur modal yang baik.

1. MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi :

a. Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating*

income (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portfolio karena perusahaan dapat dianggap sebagai portfolio baik untuk perusahaan yang memilih *leverage* maupun tidak adalah independen terhadap struktur modal. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki *leverage*.

b. Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.
c. Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

2. MM dengan pajak

MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa *leverage.*

a. Preposisi I, nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.
b. Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya utang.
c. Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan *IRR > cut-off-rate* atau pembatas untuk setiap investasi baru.

3. Asymetric Information Theory, Signalling Theory dan Agency Theory

Asymetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana satu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya *asymetric information* perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) laba ditahan dan dana depresiasi 2)

penjualan saham baru. Selain itu karena dengan adanya *asymetric information* perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun (Atmaja, 2008:262).

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Agency Theory, dalam *agency teory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* bisa digunakan untuk mengurangi biaya agency. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi (Atmaja, 2008:258).

4. *Trade off Theory*

Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting: 1) perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit utang 2) aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak

nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit utang 3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008:259-261).

5. Pecking Order Theory

Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

6. Free Cash Flow Theory

Tingkat utang yang tinggi selain berbahaya bagi perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan apabila *operating cash flow* perusahaan secara signifikan melebihi tingkat keuntungan yang telah diperhitungkan pada suatu investasi. Diatas *break even point* maka akan terdapat benefit dengan adanya utang. Namun dibawah *break even point* akan terdapat kerugian karena utang. Karena itu masingmasing perusahaan harus mmpu menghitung sendiri berapa tingkat utang yang memberikan keuntungan dan berapa tingkat utang yang memberikan kerugian, sehingga akan dicapai titik optimal.

7. *Market Timing Theory*

Teori ini lebih berdasarkan kepada situasi yang sebenarnya terjadi dipasar sehingga diperlukan kecermatan, kecepatan, dan ketepatan dalam menganalisis dan bertindak. Teori ini mengemukakan 3 hal utama:

a. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika nilai pasar sedang tinggi secara *relative* terhadap *book value* dan harga pada tahun sebelumnya serta cenderung untuk membeli saham ketika harga pasar sedang rendah.
b. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *cost of equity* rendah dan perusahaan cenderung membeli kembali ketika *cost of equity* tinggi.
c. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika investor lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Meidera Elsa Dwi Putri (2012)

Jurnal Manajemen, Volume 01 Nomor 01 September 2012 ini dikemukakan oleh Meidera Elsa Dwi Putri (2012). Penelitian ini berjudul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang tinggi maka akan diikuti dengan semakin tinggi nilai struktur modal.

2. **Penelitian Bram Hadianto (2006)**

Penelitian ini berjudul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva sebagai variabel independen dan Struktur Modal sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini adalah Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

3. **Penelitian Mela Anisa Puji (2011)**

Penelitian ini berjudul Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Bunga Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

4. **Penelitian Dwi Ema Putera dan I Ketut Wijaya Kesuma (2008)**

Penelitian ini berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Hasil penelitian ini menunjukkan Likuiditas perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Sehingga tingkat Likuiditas perusahaan yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

5. **Penelitian Devi Verena Sari (2013)**

Journal Of Management, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013 yang dikemukakan oleh Devi Verena Sari (2013). Penelitian ini berjudul Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva dan Likuiditas sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Hasil penelitian ini menunjukkan Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

6. **Penelitian Guvan Sayilgan, Hakan Karabacak, dan Guray Kucukkocaoglu (2006)**

Penelitian ini berjudul *The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Turkish Panel Data*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva sebagai variabel independen dan Struktur Modal sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa dari lima variabel yang terdapat pada penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, non-debt tax shields dan struktur aktiva menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, non-debt tax shields dan struktur aktiva berbanding terbalik.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
1.	Meidera Elsa Dwi Putri (2012)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI	Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	Variabel Independen : Struktur Aktiva (X1) Variabel Dependen : Struktur Modal (Y)	Penggunaan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan
2.	Bram Hadianto (2006)	Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada emiten sektor telekomunikasi	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.	Variabel Independen : Struktur Aktiva (X1) Variabel Dependen : Struktur Modal (Y)	Penggunaan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas pada variabel independen
3.	Mela Anisa Puji (2011)	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Bunga Terhadap Struktur Modal	Bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.	Variabel Independen : Likuiditas (X2) Variabel Dependen : Struktur Modal (Y)	Penggunaan variabel ukuran perusahaan dan tingkat bunga
4.	Dwi Ema Putera dan I Ketut Wijaya Kesuma (2008)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI	Likuiditas perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.	Variabel Independen : likuiditas (X2) Variabel Dependen : Struktur Modal (Y)	Penggunaan variabel profitabilitas, ukuran dan pertumbuhan
5.	Devi Verena Sari (2013)	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI	Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.	Variabel Independen : Struktur Aktiva (X1) dan Likuiditas (X2) Variabel Dependen : Struktur Modal (Y)	Penggunaan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan

6.	Guvan Sayilgan, Hakan Karabacak, dan Guray Kucukkocaoglu (2006)	The Firm-Specific Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from Turkish Panel Data	*Empirical evidence on the capital structure decisions of Turkish firms reveals that size and growth opportunity in total assets, have a positive association with the debt level. On the other hand, profitability, growth opportunities in plant, property and equipment, non-debt tax shields and tangibility are inversely related with the leverage ratio.*	Variabel Independen : Likuidity (X2) Variabel Dependen : Struktur Modal (Y)	Penggunaan variabel ukuran, profitabilias, dan tingkat pertumbuhan

2.2 Kerangka Pemikiran

Suatu perusahaan dapat menjalankan operasionalnya jelas dengan membutuhkan dana dan modal untuk meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang akan meningkatkan kesehatan perusahaannya. Pemenuhan kebutuhan tersebut dapat berasal dari sumber internal dan sumber eksternal. Setiap keputusan perusahaan dalam menentukan darimana kebutuhan modalnya terpenuhi dan akan berpengaruh pada komposisi struktur modal suatu perusahaan.

Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel akan cendurung menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivanya tidak fleksibel. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak maka perusahaan akan memperoleh sumber dana pinjaman karena memiliki jaminan yang cukup besar.

Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus (Houston dan Brigham, 2006:42).

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (lancar). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi akan mendukung rasio hutang yang relatif tinggi karena kemampuannya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dan perusahaan yang dapat mengembalikan hutang–hutangnya akan mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah besar. Studi mendapatkan beberapa bukti bahwa likuiditas memainkan peranan yang penting dalam faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut teori pertukaran dalam struktur modal ada hubungan yang positif diantara likuiditas perusahaan dengan *leverage*. Ada beberapa bukti hubungan yang positif diantara struktur kepemilikan dan likuiditas aset pada perusahaan.

Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat dengan mudah membayar obligasinya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah.

2.2.1 Keterkaitan Struktur Aktiva dengan Struktur Modal

Semakin tinggi struktur modal (FATA) maka akan diikuti semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan (LTDER). Perusahaan yang memiliki asset tetap

dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Meidera Elsa Dwi Putri (2012).

2.2.2 Keterkaitan Likuiditas dengan Struktur Modal

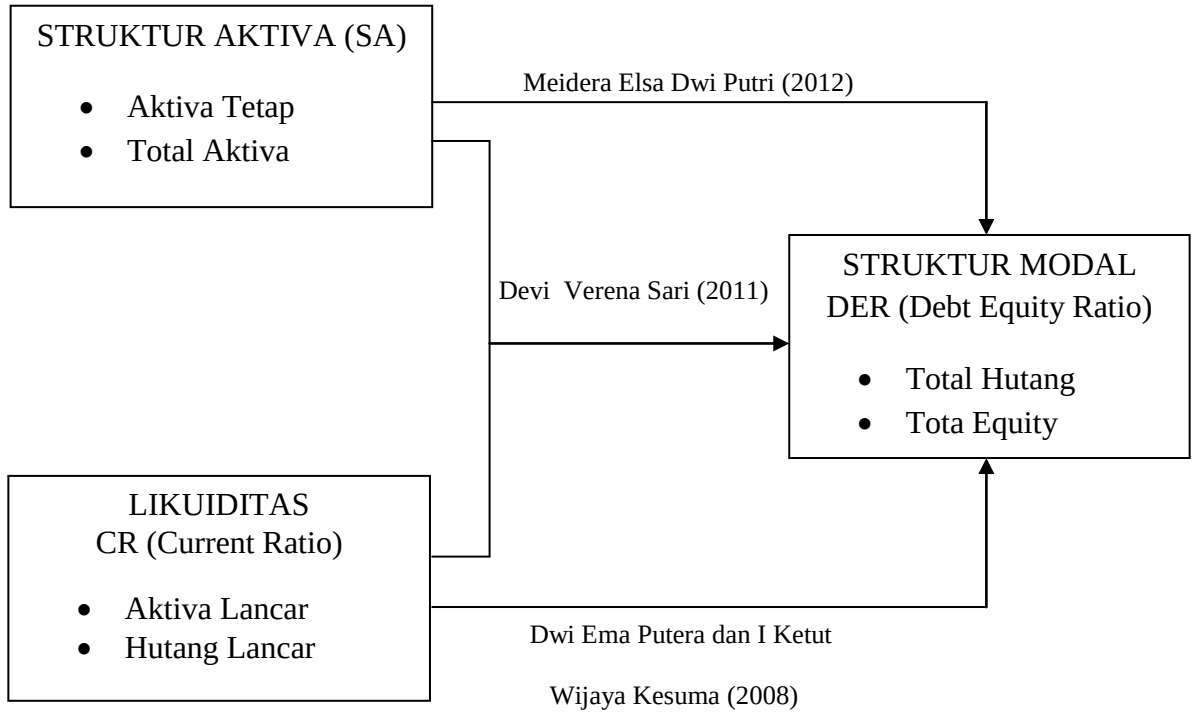
Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Pengaruh Likuiditas didukung oleh penelitian Dwi Ema Putera dan I Ketut Wijaya Kesuma (2008) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan, dan mencerminkan perusahaan tersebut memiliki dana internal yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu membayar kewajiban jatuh temponya dan total hutang yang dimiliki perusahaan semakin kecil.

2.2.3 Keterkaitan Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal

Struktur Aktiva mencermikan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan

dalam industri, memiliki resiko yang lebih kecil, dan menghasilkan tingkat leverage yang besar. Ketika tingkat Likuiditas tinggi, maka kreditur luar akan membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan (Myers dan Rajan,1998). Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas didukung oleh penelitian Devi Verena Sari (2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh simultan dari struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan teori penghubung berikut ini skema paradigma dari penelitian yang dilakukan :



Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2011:64) menjelaskan tentang hipotesis adalah sebagai berikut :

> Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. 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 dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

Hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

H1 : Struktur Aktiva berpengaruh positif secara parsial terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor kontruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif secara parsial terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor kontruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Struktur Aktiva dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal di perusahaan manufaktur sub sektor kontruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.