

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri Martono dan Harjito (2012). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Ali dan Rodoni (2010), struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Sumber dana dapat diperoleh dengan berbagai macam cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing (eksternal perusahaan) atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal perusahaan). Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang (*debt financing*) dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham (*equity financing*).

Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan

keputusan investasi. Menurut Hanafi (2012) teori mengenai struktur modal terdiri dari:

1. Pendekatan Tradisional

Menurut teori pendekatan tradisional terdapat struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada pendekatan Modigliani dan Miller (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Dalam teori MM, terdapat berbagai asumsi yang dirasa tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan. MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan dan yang mempengaruhi nilai perusahaan Brigham dan Houston (2006). Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. *Teori Trade-Off*

Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya

kebangkrutan. Pada teori ini, mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (trade-off) dari keuntungan pendanaan melalui utang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Sehingga pada teori ini, perusahaan lebih suka mendapatkan dana dari eksternal perusahaan daripada dana yang berasal dari internal perusahaan.

4. Model Millern dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

5. *Pecking-Order Theory*

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak

membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Pada perusahaan yang menggunakan teori pecking-order ini, mereka lebih suka menggunakan dana internal perusahaan dibandingkan dengan dana eksternal perusahaan.

6. Teori Asimetri: Informasi dan *Signaling*

Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Teori signaling adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

2.2 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menggambarkan struktur modal perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Sawir (2003) merupakan suatu rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Alwi (1994) Analisis struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena keputusan tentang *Debt to Equity Ratio* (DER) tertentu akan mempengaruhi keadaan perusahaan dalam persaingan yang sangat ketat seperti sekarang ini. *Debt to equity ratio* mengindikasikan penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dalam artian semakin tinggi DER maka tingkat penggunaan hutang perusahaan akan semakin tinggi pula, sedangkan semakin rendah DER maka semakin baik perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya. DER dengan angka dibawah 1,00 mengindikasikan bahwa suatu perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya.

2.2 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 yaitu variable makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar US dollar terhadap rupiah dan variable mikroekonomi seperti ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan asset berwujud.

2.2.1 Faktor Ekonomi Makro :

a. Inflasi

Menurut Waluyo (2002) inflasi merupakan salah satu bentuk penyakit-penyakit ekonomi yang sering timbul dan dialami hampir di seluruh Negara. Pada saat inflasi meningkat, terjadi kecenderungan kenaikan harga-harga barang dipasaran dan pada umumnya terjadi secara terus-menerus. Sedangkan menurut **Sukirno (2002)** inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian.

Dalam perkembangannya, inflasi dapat berdampak positif dan negatif bagi suatu perusahaan tergantung parah atau tidaknya inflasi tersebut. Apabila inflasi tidak terlalu parah, justru ia menimbulkan dampak yang positif, seperti : dapat mendorong perekonomian lebih baik, mendorong semangat masyarakat untuk giat bekerja karna harga-harga yang meningkat, selain itu juga dapat meningkatkan pendapatan nasional, dengan mahalnnya harga-harga barang membuat *habbit* baru dalam masyarakat untuk menabung dan melakukan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi tak terkendali (*hiperinflasi*), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu. Orang menjadi tidak bersemangat kerja, menabung, atau beinvestasi dan produksi karena harga meningkat dengan cepat. Inflasi juga menyebabkan orang enggan untuk menabung karena nilai mata uang semakin menurun. Walaupun ketika inflasi suatu Negara tersebut melambung dan berpengaruh kepada suku bunga yang ikut melambung, tetapi ketika inflasi tersebut sudah terlalu tinggi, maka suku bunga nilainya tidak bisa melebihi inflasi tersebut dan nilai uang akan tetap menurun. Selain itu, inflasi dapat menguntungkan bagi para debitur (orang yang meminjam

uang) karena pada saat pembayaran utang kepada kreditur (orang yang meminjamkan uang), nilai mata uang lebih rendah dibandingkan pada saat meminjam. Sebaliknya, bagi kreditur hal tersebut bisa merugikan mereka karena nilai uang pengembalian lebih rendah jika dibandingkan pada saat peminjaman. Bagi produsen, inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Namun, ketika para produsen tidak sanggup mengikuti laju inflasi, para produsen mungkin akan mengalami kebangkrutan (untuk para UKM). Secara garis besar, suatu Negara dapat kehilangan investasi dari Negara asing akibat dari inflasi. Selain itu, inflasi juga dapat mendorong kenaikan suku bunga, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat.

Menurut Sukirno (2002) inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang menggambarkan turunya nilai mata uang dibandingkan dengan harga barang umum secara terus menerus. Pada penelitian Kim dan Wu (2006), serta Franks dan Goyal (2009) menyimpulkan bahwa inflasi cenderung meningkatkan penggunaan hutang sehingga meningkatkan struktur modal. Dengan demikian, beberapa penelitian tersebut menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sama halnya dengan penelitian tentang hubungan inflasi dengan struktur modal yang dilakukan oleh De Angelo dan Masulis (1980) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dengan utang, karena inflasi menurunkan biaya modal riil. Bokpin (2009) dalam penelitiannya mendukung temuan sebelumnya yang dilakukan oleh De Angelo dan Masulis (1980). Menurut Sett dan Sarkhel (2010)

inflasi memiliki hubungan positif dengan struktur modal perusahaan. Menurut Lemma dan Negash (2013) inflasi juga memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Menurut Hatzinikolaoua dkk (2000) inflasi memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

b. Suku Bunga

Beberapa ahli ekonomi klasik berkeyakinan bahwa perubahan-perubahan yang dapat dengan mudah berlaku ke atas suku bunga akan menjamin terciptanya kesamaan diantara jumlah tabungan yang akan disediakan rumah tangga dan jumlah investasi yang akan dilakukan oleh pengusaha. Menurut pendapat para ahli keadaan seperti itu akan terjadi karena suku bunga menentukan besarnya tabungan maupun investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian Sukirno (2002). Pada prinsipnya bunga merupakan suatu imbal jasa yang diberikan oleh pihak yang meminjamkan uang (kreditur) kepada pihak yang memerlukan uang (debitur). Bunga dapat dilihat dari dua sisi yaitu sisi penawaran dan sisi permintaan. Bunga dari sisi penawaran merupakan pendapatan atas pemberian kredit sehingga pemilik dana akan menggunakan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran yang tinggi. Sedangkan bunga dari sisi permintaan adalah biaya atas pinjaman atau jumlah yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan uang yang dipinjam.

Menurut Weston dan Brigham (1993) suku bunga merupakan harga yang dibayarkan atas modal serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari suatu ekuitas. Dari pendapat di atas suku bunga merupakan harga yang dibayarkan dari

seseorang kepada orang yang menanamkan uangnya sebagai modal suatu usaha. Sedangkan menurut Martorejo (1987) suku bunga adalah suatu harga yang dibayar atas penggunaan uang atau dana yang dipinjamkan yang dinyatakan dalam persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Sukirno (2002) bahwa suku bunga adalah pembayaran keatas modal yang dipinjamkan dari pihak lain, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase dari modal yang dipinjamkan. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga merupakan balas jasa dari modal yang dipinjamkan atau ditanamkan yang biasanya dalam bentuk persentase. Suku bunga merupakan jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu.

Dari sisi perusahaan, tingkat suku bunga merupakan harga yang harus dibayar untuk mrndapatkan sejumlah utang. Maka dari itu, tingkat bunga merupakan suatu ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan untuk memperoleh dana dari para pemilik modal (kreditur). Menurut Dincergok dan Yalciner (2011) suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti bahwa ketika suku bunga naik, perusahaan lebih cenderung enggan menggunakan hutang atau dana eksternal untuk pembiayaan perusahaannya. Sedangkan menurut Bokpin (2009) suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Mokhovaa dan Zineckera (2014) suku bunga sebagai indicator dari kebijakan fiscal memiliki hubungan negatif signifikan dengan total hutang dan hutang jangka pendek dan hubungan negatif yang signifikan dengan hutang jangka panjang.

c. Nilai Tukar Dollar US terhadap Rupiah (Kurs)

Menurut Khalwaty (2000) nilai tukar atau kurs adalah mata uang asing atau alat pembayaran yang digunakan dalam transaksi ekonomi internasional berdasarkan kurs resmi yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral. Menurut Salvatore (2014) kurs adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Krugman & Obstfeld (2005) menyatakan bahwa kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata yang terhadap mata uang lainnya.

Menurut Nopirin (2000) sifat kurs sangatlah bergantung dengan keadaan pasar, dapat dijelaskan bahwa jika transaksi jual beli valuta asing diberlakukan bebas di pasar maka akan membuat kurs valuta asing berubah sesuai dengan penawaran dan permintaan yang ada di pasar. Jadi ketika pemerintah melakukan kebijakan tentang stabilisasi kurs tetapi transaksi swasta tidak berpengaruh maka kurs akan berubah meskipun dalam batas sempit.

Menurut Sartono (2008) nilai tukar merupakan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya menggunakan mata uang asing, maka perusahaan tersebut tidak terlepas dari nilai tukar mata uang asing ke mata uang rupiah. Mufidah (2012) menyimpulkan bahwa variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah naik, maka perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang US Dollar akan mengurangi hutangnya, sehingga struktur modal menurun. Berbeda dengan hasil penemuan dari Perdana et al (2015) dimana perusahaan tidak perlu memperhatikan kurs dalam proses penentuan keputusan pendanaan sehingga tidak berdampak pada struktur modal. Dong (2012)

berpendapat bahwa Nilai tukar berpengaruh negatif yang signifikan terhadap leverage hutang jangka panjang.

2.3.2 Faktor Ekonomi Mikro :

a. Firm size.

Menurut Ferry dan Jones (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Riyanto (1995), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya diperdagangkan secara bebas dan luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya terbatas dan tidak terlalu luas, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kesempatan jauh lebih besar untuk memperoleh sumber pendanaan baik dari eksternal maupun internal perusahaan. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Menurut Maryam and Abiha (2014) *Firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini membuktikan bahwa hubungan tidak signifikan dan juga menolak hipotesis nol dalam penelitiannya. Menurut Asnakew (2013) *Firm size* mempengaruhi rasio *leverage* dan hal tersebut sesuai dengan teori *trade-off* dan teori *agency*. Menurut Sangeetha dan Sivathanan (2013), ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dengan struktur modal. Perusahaan besar cenderung memiliki poin lebih dalam mengakses hutang dan memiliki kemungkinan yang kecil dari kebangkrutan. Menurut Teker et al (2009) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *size* dengan struktur modal. Itu berarti bahwa perusahaan besar akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal sebagai sumber pendanaannya.

b. Liquidity.

Menurut Weston et al (2001) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Likuiditas biasanya digunakan oleh perusahaan atau investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan tersebut misalkan seperti, membayar gaji karyawan, membayar tagihan listrik, membayar tagihan air atau hutang yang telah jatuh tempo. Akan tetapi, terkadang ada beberapa perusahaan tidak sanggup membayar hutang tersebut pada

waktu yang telah ditentukan, dengan alasan perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk menutupi hutang yang telah jatuh tempo tersebut. Hal ini bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut kurang likuid dalam memenuhi kewajibannya. Pada jangka pendek, permasalahan tersebut dapat mengganggu hubungan antara perusahaan dengan para kreditor, maupun para distributor. Dalam jangka panjang, permasalahan tersebut dapat berdampak kepada para pelanggan yang enggan untuk bekerjasama dengan perusahaan.

Menurut Maryam and Abiha (2014) *Liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi likuiditas maka semakin turun *leverage*. Menurut Asnakew (2013) likuiditas berpengaruh signifikan terhadap utang jangka panjang dan rasio total utang. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas mengurangi nilai perusahaan dan kapasitas utang perusahaan. Akibatnya, likuiditas asset dapat mengakibatkan kurangnya investasi relatif terhadap kasus patokan asset tidak likuid, dan berhubungan terbalik dengan tingkat hutang. Menurut Sangeetha dan Sivathanan (2013) terdapat pula pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal. Teker et al (2009) menyatakan bahwa likuiditas juga berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang bergerak di industri manufaktur di Indonesia.

c. Profitability.

Profitabilitas selalu dikaitkan dengan laba. Profitabilitas biasanya digunakan untuk mengukur sejauh mana kinerja perusahaan yang dicapai dilihat dari aspek keuntungan. Menurut Horne and Machowicz (2005) profitabilitas merupakan suatu

nilai dari keuntungan yang diperoleh atas penjualan saham dan kegiatan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan tersebut menjalankan aktivitas untuk memperoleh keuntungan dari tingkat penjualan, jumlah asset dan modal sendiri. Analisis terhadap keuntungan perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi para pemegang saham pada saat menentukan pendapatan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula harga pasar saham perusahaan tersebut, serta akan menentukan perolehan *capital gain*. Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva di ukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik yang berarti bahwa aktiva lebih cepat berputar dan meraih laba.

Menurut Asnakew (2013) profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan asuransi. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap rasio hutang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi lebih mampu menolerasi lebih banyak utang karena mereka mungkin berada pada posisi untuk membayar hutang mereka dengan mudah dan tepat waktu. Selain itu, perusahaan yang menguntungkan lebih menarik bagi perusahaan asuransi sebagai prospek pinjaman, oleh karna itu mereka selalu dapat mengambil modal secara lebih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Sangeetha dan Sivathasan (2013) , terdapat hubungan positif antara profitabilitas dengan *leverage*. Hasil menunjukkan bahwa laba yang paling statistic penentu signifikan terhadap variabel lain. Mayoritas peneliti lain menemukan hubungan yang negatif antara profitabilitas dan struktur

modal. Bhaduri (2002) berpendapat bahwa terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal. Menurut Margaretha dan Ramadhan (2010) profitabilitas memiliki pengaruh sebesar alpha 1% terhadap struktur modal.

d. Tangible Assets.

Aktiva berwujud adalah aktiva yang dimiliki perusahaan yang berwujud, atau ada secara fisik, dan tidak dimaksudkan untuk dijual sebagai bagian dari operasi normal perusahaan sepanjang masih baik Soemarso (2005). Aktiva tetap berwujud dibagi beberapa bagian, antara lain tanah, bangunan, kendaraan, mesin, peralatan, inventaris. Aktiva tak berwujud merupakan aktiva non moneter yang bisa diidentifikasi, tidak memiliki wujud fisik secara nyata serta dimiliki guna menghasilkan maupun menyerahkan barang dan jasa, disewakan ataupun hanya bertujuan administrasi.

Menurut Asnakew (2013) *Tangibility assets* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan eksternal, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih menaikkan utangnya daripada ekuitas. Menurut model *trade-off* dari struktur modal ada hubungan yang positif antara likuiditas perusahaan dan leverage. Perusahaan cenderung mencocokkan durasi asset dan utang, ini berarti perusahaan dengan asset tetap yang lebih mengandalkan utang jangka panjang, sedangkan untuk perusahaan dengan asset lebih kontemporer lebih bergantung pada utang jangka pendek untuk pembiayaan asset mereka Abor (2005). Teker (2009) menyatakan bahwa asset berwujud merupakan salah satu jaminan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur, hal ini menunjukkan adanya keterkaitan antara asset berwujud dengan

keputusan struktur modal perusahaan. Menurut Sangeetha dan Sivathanan (2013) ada hubungan positif antara *tangibility* dan *leverage*.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbagi menjadi 2 yaitu pengaruh variabel makroekonomi terhadap struktur modal perusahaan dan pengaruh variabel mikroekonomi terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.1 Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dan perolehan hasil penelitian yang berbeda-beda, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali variable-variable ekonomi makro yang mempengaruhi struktur modal.

Menurut Waluyo (2002) Inflasi merupakan salah satu bentuk penyakit-penyakit ekonomi yang sering timbul dan dialami hampir di seluruh negara. Menurut **Sukirno (2002)** inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Menurut De Angelo dan Masulis (2006) dalam penelitiannya menyatakan bahwa inflasi secara teoritis dapat mendorong penggunaan utang karena semakin tinggi inflasi, bunga pinjaman secara relatif menjadi lebih murah. Temuan tersebut didukung oleh Kim dan Wu (2006), serta Franks dan Goyal (2009) yang menyimpulkan bahwa inflasi cenderung meningkatkan penggunaan hutang sehingga meningkatkan struktur modal. Dengan demikian, beberapa penelitian tersebut menyatakan bahwa inflasi berpengaruh

positif terhadap struktur modal. Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Ratnawati (2007) yang menemukan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H1 : Inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Wiston dan Brigham (1993) bahwa suku bunga adalah harga yang dibayarkan atas modal serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari suatu ekuitas. Pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal, sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang sedang berlaku. Hal ini karena tinggi rendahnya tingkat bunga menentukan jenis modal yang akan digunakan. Perusahaan akan mempertimbangkan apakah perusahaan menarik obligasi atau mengeluarkan saham. Pengeluaran saham ditempuh apabila tingkat bunga lebih rendah daripada tingkat *earnig power* dari tambahan modal tersebut (Riyanto, 2011). Berdasarkan penelitian Mufidah (2012) ditemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan BI rate terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini sama dengan penelitian Dincergok dan Yalciner (2011) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Akan tetapi penemuan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Karyawati (2011) yang menyatakan bahwa BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H2 : Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Khalwaty (2000) nilai tukar atau kurs adalah mata uang asing atau alat pembayaran yang digunakan dalam transaksi ekonomi internasional berdasarkan kurs resmi yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral. Menurut Sartono

(2008) nilai tukar (*exchange rates*) menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam kegiatan operasionalnya, tidak terlepas dari nilai tukar mata uang asing ke mata uang rupiah. Mufidah (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah naik, maka perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang US Dollar akan mengurangi hutangnya, sehingga struktur modal menurun. Hal ini sama dengan penelitian Dong (2012) yang menyatakan Nilai tukar berpengaruh negatif yang signifikan terhadap leverage hutang jangka panjang. Akan tetapi penelitian Perdana et al (2015) menemukan hasil yang berbeda dimana perusahaan tidak perlu memperhatikan kurs dalam proses penentuan keputusan pendanaan sehingga tidak berdampak pada struktur modal.

H3 : Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Variabel Ekonomi Mikro terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dan perolehan hasil penelitian yang berbeda-beda, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali variable-variabel ekonomi mikro yang mempengaruhi struktur modal.

Firm Size menunjukkan besarnya ukuran perusahaan atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kesempatan perusahaan dalam memperoleh hutang untuk kebutuhan pendanaan perusahaan Handoo dan Sharma (2014). Menurut Ariyanto (2002) semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi, hal ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan itu akan menggunakan modal asing lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Halim (2007) hal tersebut disebabkan karena perusahaan berukuran besar lebih membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing . Dengan demikian, semakin besar perusahaan maka penggunaan struktur modal akan semakin meningkat. Menurut Maryam dan Abiha (2014) *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Asnakew (2013) *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut Sangeetha dan Sivathanan (2013) ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dengan struktur modal. Perusahaan besar cenderung memiliki poin lebih dalam mengakses hutang dan memiliki kemungkinan yang kecil dari kebangkrutan.

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka waktu pendek atau yang segera harus dibayar Moeljadi (2006). Menurut Hanafi (2013) semakin tinggi tingkat likuiditas

perusahaan berarti perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek, sehingga perusahaan akan menurunkan penggunaan struktur modal karena perusahaan yang likuid memiliki kemampuan pengelolaan dana yang baik sehingga ia akan lebih mengembangkan dananya melalui ekuitas seperti penjualan saham atau surat berharga lainnya. Menurut Maryam and Abiha (2014) *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut penelitian Asnakew (2013) likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Sangeetha dan Sivathaasan (2013) likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

H5 : *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap stuktur modal perusahaan.

Rasio profitabilitas menurut Horne and Machowicz (2005) adalah rasio yang memperlihatkan keuntungan yang diperoleh atas penjualan saham dan kegiatan investasi perusahaan. Menurut Prabansari dan Kusuma (2002) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang go public di bursa efek Jakarta menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini terjadi karena perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang baik memiliki tingkat kredibilitas yang baik dimata kreditur sehingga memudahkan perusahaan memperoleh hutang. Sama halnya dengan penelitian Sangeetha dan Sivathasan (2013) yang menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas dengan *leverage*.

H6 : *Profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Asset tangibility mengarah pada keseluruhan dari aset berwujud (tanah, bangunan, mesin, dan peralatan) yang dimiliki perusahaan. *Asset tangibility* menggambarkan seberapa besar aktiva tetap perusahaan mendominasi sebagian besar kekayaan yang dimiliki perusahaan. Menurut Asnakew (2013) tangibility assets memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sama halnya dengan penelitian Titman dan Wessels (1998) yang menyartakan bahwa perusahaan yang memiliki asset dengan nilai jaminan tinggi memilih tingkat hutang yang tinggi, hal itu berarti bahwa asset tetap berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi nilai *asset tangibility* maka perusahaan akan memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang yang berarti berpotensi meningkatkan penggunaan struktur modal perusahaan Acaravci (2015). Sedangkan menurut Serghiescua dan Vaideanb (2014) asset tetap berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

H7 : *Tangability Assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka seperti yang dikemukakan diatas, maka dapat disusun suatu model atau kerangka penelitian seperti pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Firm Size, Liquidity, Profitability dan Tangible Asset terhadap Struktur Modal

