

## DETERMINAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMUM

Nengah Sukendri<sup>1</sup>, I Gede Bayu Wijaya<sup>2</sup>, I Made Arya Adi Thanaya<sup>3</sup>

Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram

[sukendri1984@gmail.com](mailto:sukendri1984@gmail.com), [bayuwijaya@iahn-gdepudja.ac.id](mailto:bayuwijaya@iahn-gdepudja.ac.id), [madethanaya90@gmail.com](mailto:madethanaya90@gmail.com)

|                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Keywords</b>                              | <b>Abstract</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <i>Capital structure, financing, optimum</i> | <i>Companies in their management require capital as financing that can affect business sustainability. For this reason, consideration is needed in choosing the source of capital funds. The purpose of this study is to describe the determinants of optimal capital structure. Funding and fulfilling investment needs can be done from internal sources and external sources so that funding and equity decisions within a company are influenced by internal and external factors within the company's environment. The optimal proportion and balance between the two sources of funds, both sources of own capital funds and sources of foreign capital funds, is expected to provide an optimum capital structure for the company. The decision to finance with debt can be made as needed by considering the risks.</i>                               |
| <b>Kata Kunci</b>                            | <b>Abstrak</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Struktur modal,<br>Pembiayaan, Optimum       | Perusahaan dalam pengelolaannya memerlukan modal sebagai pembiayaan yang dapat mempengaruhi keberlanjutan usaha. Untuk itu, diperlukan pertimbangan dalam memilih sumber dana modal tersebut. Tujuan dari kajian ini adalah menguraikan terkait determinan struktur modal yang optimum. Pembiayaan dan pemenuhan kebutuhan investasi dapat dilakukan dari sumber internal dan sumber eksternal sehingga keputusan pendanaan dan ekuitas dalam perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal lingkungan perusahaan tersebut. Proporsi dan keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana baik sumber dana modal sendiri maupun sumber dana modal asing tersebut diharapkan dapat memberikan struktur modal yang optimum bagi perusahaan. Keputusan pembiayaan dengan utang dapat dilakukan sesuai kebutuhan dengan mempertimbangkan risikonya. |

### Pendahuluan

Manajer perusahaan dalam mendukung operasional perusahaan mempertimbangkan bagaimana mengalokasikan aset secara optimal. Perusahaan diharapkan dapat mengelola aset, investasi dan pendanaannya dengan harapan untuk memperoleh keuntungan, memaksimalkan nilai perusahaan sesuai dengan yang diharapkan. Tujuan perusahaan tentunya bagaimana manajer mendapatkan return yang semaksimal mungkin sehingga perlu dipertimbangkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keberlanjutan usaha. Dalam pembiayaan dan

pemenuhan kebutuhan investasi dapat dilakukan dari berbagai sumber baik internal juga eksternal. Modal sendiri yang dapat berupa dana dari laba ditahan merupakan sumber secara internal, sumber yang dapat diperoleh dalam penggunaan pengelolaan utang atau menjual ekuitas juga saham merupakan sumber secara eksternal.

Penggunaan hutang tentu harus membayar beban bunga yang disyaratkan sebagai biaya pinjaman. Perusahaan dapat membiayai perusahaan dengan sumber dana modal sendiri, hutang, atau menjual ekuitas, setiap opsi tersebut tentu memiliki pengorbanan tertentu. Salah satu tugas manajer adalah memastikan bagaimana proporsi antara modal sendiri dibandingkan dengan modal asing yang proporsional, artinya beban keseluruhan yang harus dibayarkan oleh perusahaan tidak terlalu tinggi sehingga dapat memberikan return yang maksimal sesuai dengan yang diharapkan. Tentu dalam hal ini, pentingnya keputusan manajer dalam pengambilan keputusan sumber pendanaan struktur modal yang dapat memberikan dampak pada jangka panjang. Seorang manajer harus mempertimbangkan keputusan strategis yang 2 tepat sesuai dengan kondisi perusahaan.

Nilai perusahaan yang dipersepsikan investor kaitannya dengan harga saham dimana nilai perusahaan tersebut sebagai nilai kewajaran yang memberikan gambaran penilaian investor emiten (Taswan, 2002) dan (Languju, 2016). Nilai ini sebagai konsep acuan investor sebagai indikator pasar dalam melakukan evaluasi secara menyeluruh (Nurlela, 2008). Dalam hal ini, suatu nilai perusahaan memiliki arti harga jual ketika akan dilikuidasi yang sudah memadai calon investor (Wahyudi, 2006); (Rahmawati, 2015).

Cerminan sebuah pencapaian kerja dalam pengelolaan dalam operasi sebuah perusahaan dari awal pendirian sampai sekarang dapat dimaknai sebagai pengertian nilai perusahaan (Sundari, 2013) dan (Sukirni, 2012). Tingginya permintaan saham mengakibatkan tingginya harga saham yang disebabkan karena investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap perusahaan tersebut (Zuhroh, 2019).

Manajer perusahaan harus mampu menyelaraskan serta menyeimbangkan struktur pendanaan serta menyeimbangkan struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan bagaimana proporsi dalam menyeimbangkan antara sumber modal asing (utang jangka panjang) dengan sumber modal sendiri. Seiring dengan perkembangan, dimana ilmu manajemen secara praktisnya mengalami perubahan yang bersifat dinamis mengikuti perkembangan situasi, kondisi dan aturan yang berlaku. Begitu juga dengan teori yang berlaku dengan teori keuangan, dalam hal ini teori terkait dengan struktur modal. Pada awalnya dalam (Harjito, 2014), teori mengenai struktur modal yang pertama kali dikenal dengan teori MM

yaitu teori Modigliani dan Merton Miller tahun 1958 berpendapat bahwa nilai perusahaan dalam memperoleh keuntungan perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak.

Dalam perspektif yang berbeda tentu pendapat ini tidak relevan dengan alasan yang dimana kondisi saat ini tidak mungkin kegiatan perusahaan tanpa pengenaan pajak. Dalam perkembangannya dengan pengenaan pajak, maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dipengaruhi oleh struktur modal yang berarti dengan adanya peningkatan hutang yang digunakan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan adanya harga saham yang semakin tinggi. Kondisinya terjadi karena pembayaran beban bunga utang memberikan dampak dalam mengurangi pembayaran pembebanan pajak oleh perusahaan.

Perkembangan dalam teori struktur modal ini akan berdampak juga terhadap sinyal informasi kepada pihak investor dan kepentingan para pemilik dan pemegang saham. Determinan struktur modal yang optimum perlu diulas sehingga dapat memberikan acuan bagi para manajer dan pihak yang berkepentingan dalam membuat kebijakan dan pengambilan keputusan. Kajian penelitian (Mohammad Alipour, Mir Farhad Seddigh, 2015), menjelaskan studi empiris di Iran terkait penentu struktur modal. Kajian ini berkontribusi menyelidiki berbagai faktor yang dapat menentukan struktur modal perusahaan di Iran. Temuannya menggambarkan bahwa variabel seperti size pada perusahaan, kepemilikan negara, fleksibilitas keuangan, struktur aset, likuiditas, growth, risiko dan profitabilitas mempengaruhi semua ukuran struktur modal perusahaan Iran. Pembiayaan utang jangka pendek sebagai salah satu sumber pembiayaan krusial dalam perusahaan di Iran. Implikasi dari penelitian ini dapat memberikan bukti bahwa teori struktur modal dapat mempengaruhi pasar negara berkembang.

Dengan adanya hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan struktur modal maka sebelum membuat keputusan investasi maka investor harus mampu mempertimbangkan struktur modal. Temuan ini dapat membantu manajer perusahaan dalam membuat keputusan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur tersebut menurunkan biaya modal dan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Kajian artikel (Tanveer Ahsan, Man Wang, 2016), secara empiris di Pakistan terkait yang menentukan struktur modal tingkat perusahaan, industri dan negara. Kajiannya menggambarkan determinan perusahaan, industri dan tingkat negara dari struktur modal perusahaan di Pakistan selama 39 tahun yaitu dari 1972-2010. Temuan dari penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan Pakistan lebih memilih laba ditahan untuk membiayai proyek bisnis mereka, dan utang mudah tersedia untuk perusahaan yang profesional.

Perusahaan di Pakistan sangat berpengaruh meningkatkan kesulitan keuangan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu sehingga pembuat kebijakan perlu mengembangkan pasar modal Pakistan untuk memungkinkan struktur modal perusahaan yang Tangguh. Kondisi ekonomi Pakistan yang tidak menentu menciptakan lingkungan bisnis yang tidak pasti menghasilkan peluang jangka pendek dan untuk membiayainya perusahaan Pakistan menggunakan utang jangka pendek sebagai sumber pembiayaan utama. Oleh karena itu, para pembuat kebijakan perlu memperbaiki mekanisme tata kelola perusahaan dan memperkuat sistem hukum yang akan sangat membantu untuk mengembangkan pasar modal Pakistan yang sehat dan berkelanjutan.

Studi empiris (Singh., 2017), terkait kajian perusahaan manufaktur di India yang menentukan struktur modal. Tujuannya untuk mengeksplorasi faktor penentu yang paling signifikan dari struktur modal perusahaan manufaktur di India dan untuk menyelidiki apakah model struktur modal yang berasal dari penelitian asing dapat memberikan penjelasan yang meyakinkan untuk keputusan struktur modal perusahaan India dengan menggunakan model regresi berganda. Analisis menggunakan teori struktur modal yaitu *trade off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory* terkait merumuskan mengenai determinan struktur modal perusahaan manufaktur.

Temuan dari kajian ini menunjukkan bahwa variabel seperti komposisi aset, risiko bisnis, dan pengembalian aset tampaknya menjadi determinan yang signifikan dari struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan kapasitas layanan utang merupakan determinan yang tidak signifikan. Kajian ini menjelaskan bahwa kajian yang mengeksplorasi determinan yang paling signifikan dari struktur modal perusahaan manufaktur di India. Temuannya secara konsisten bahwa trade off, pecking order dan teori agensi keuangan dapat membantu dalam memahami perilaku pendanaan perusahaan di India. Secara praktis dapat membantu manajer perusahaan di India dalam membuat keputusan struktur modal yang optimal.

Dalam kajian (Sharma, 2018), menjelaskan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi leverage keuangan untuk perusahaan pengembangan real estate yang terdaftar di BSE di India, dengan mengambil data 25 perusahaan yang terdaftar di BSE tersebut dengan periode dari 2009 sampai 2015. Perkembangan di sektor real estate dipengaruhi oleh perkembangan di segmen ritel, perhotelan dan hiburan, layanan ekonomi, dan layanan berbasis teknologi informasi, dan sebaliknya. Adapun temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran, usia, pertumbuhan kapasitas layanan utang dan variabel pelindung pajak adalah yang menentukan tingkat perusahaan yang signifikan.

Menurut (De Andres et al., 2018), menjelaskan terkait keputusan struktur modal terkait persepsi CFO Spanyol. Kajian ini menjelaskan persepsi CFO perusahaan Spanyol yang berkaitan dengan keputusan struktur modal. Temuannya menggambarkan manager agar mampu fleksibilitas keuangan akan memperhatikan pemantauan dan juga penetapan target utang dan kapasitasnya sehingga utang tambahan dapat dipertahankan. Kajian ini menjelaskan bahwa teori *trade off* dan *pecking order* mewakili pendekatan tentang bagaimana perusahaan dalam menentukan struktur modal. Kajian (Yusuf, 2018), secara empiris yaitu yang menentukan struktur modal perusahaan Yordania terkait yang menentukan struktur modal perusahaan, industri dan di tingkat negara. Analisis yang digunakan dengan menggunakan teori *pecking order* dan *trade off*. Hasil temuannya menjelaskan bahwa perusahaan Yordania lebih memilih utang jangka pendek daripada jangka panjang. Ukuran, pertumbuhan dan risiko mempengaruhi manfaat dan biaya utang. Konsentrasi bank dan kebebasan finansial berpengaruh terhadap leverage perusahaan.

Korupsi, inflasi dan pengembangan pasar keuangan menciptakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan dan memanfaatkan leverage. Sifat internal perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan dan risiko pembiayaan kembali yang menyediakan akses yang lebih baik ke utang eksternal. Secara umum temuan dari semua kajian artikel tersebut dapat membantu manajer perusahaan dalam membuat keputusan struktur modal yang optimal, yaitu struktur yang dapat menurunkan biaya modal dan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Beberapa teori yang digunakan dalam menganalisis artikel tersebut yaitu teori *pecking order*, *trade off*. Dimana dalam keputusan pendanaan perusahaan model untung rugi (*trade off*) dapat mengidentifikasi leverage yang optimal untuk mempertimbangkan biaya dan manfaat atas pertambahan utang dengan kemungkinan risiko yang terjadi dari penambahan utang tersebut. Sedangkan teori *pecking order* dapat membiayai investasi baru dengan laba ditahan kemudian dengan utang dan alternatif terakhir dengan menjual ekuitas atau saham. Seperti kajian dari Tanveer. Ahsan (2016) yang menjelaskan bahwa perusahaan Pakistan lebih memilih laba ditahan untuk membiayai proyek bisnis mereka. Tinjauan relevan tersebut sebagai bukti empiris yang mendukung pertimbangan keputusan manajer perusahaan dalam menentukan pengambilan keputusan penggunaan sumber pembiayaan struktur modal sesuai dengan kondisi strategis perusahaannya dengan lebih efektif dan efisien. Pengertian Struktur Modal Modal dalam kegiatan perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal perusahaan, yaitu dapat berupa modal sendiri atau hutang.

Dalam (Wangsawinangun, 2014) menjelaskan bahwa struktur modal di dalam perusahaan sebagai perbandingan antara modal asing atau utang jangka panjang atas modal sendiri (dapat berupa laba ditahan atau penyertaan kepemilikan). Struktur modal yang terbaik diharapkan dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Modal yang digunakan dalam perusahaan tentu memerlukan biaya, sehingga diperlukan pertimbangan dalam memilih sumber dana modal tersebut. Beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap Struktur Modal menurut (Riyanto, 2001), yaitu:

1. Tingkat bunga, memiliki pengertian dapat berdampak dalam pemilihan jenis pada modal.
2. Stabilitas dari Earning, memiliki pengertian dapat melakukan penentuan modal dengan biaya tetap atau tidak.
3. Susunan dari aktiva, memiliki pengertian dapat berdampak pada pemenuhan kebutuhan dana.
4. Kadar risiko dari aktiva, memiliki pengertian bahwa perbedaan kadar risiko yang ada tersebut dapat memberikan pertimbangan dalam pemilihan penggunaan modal.
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, memiliki pengertian besarnya jumlah modal yang dibutuhkan dapat berdampak pada penentuan jenis modal.
6. Keadaan pasar modal, memiliki pengertian bahwa keadaan pasar modal dapat berdampak sehingga perlu adanya penyesuaian dalam penjualan sekuritas.
7. Sifat manajemen, memiliki pengertian yang dapat berdampak dalam pengambilan keputusan mengenai cara dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut.
8. Besarnya suatu perusahaan, memiliki pengertian yang dapat berdampak terhadap suatu kontrol yang berbeda dalam pemenuhan kebutuhan untuk mengeluarkan saham.

Beberapa faktor yang ada harus diperhatikan dan menjadi pertimbangan bagi pihak manajer dalam mengambil keputusan pendanaan dengan harapan dapat memberikan kesejahteraan dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur Modal yang Optimum Penentuan struktur modal yang optimal diharapkan dapat memberikan manfaat keuntungan bagi pemilik dan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dimaksudkan sebagai struktur modal yang memiliki proporsi keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, untuk dapat memberikan struktur modal yang optimal maka perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut sesuai dengan kondisi perusahaan.

### **Metode**

Metode yang digunakan pada ulasan ini yaitu kajian kepustakaan yang bersumber pada teori-teori yang ada serta tehnik untuk mengumpulkan berbagai data sebagai bahan informasi yang kaitannya dengan topik aktual yang diangkat pada kajian sehingga dapat memecahkan fenomena yang saat ini terjadi. Sumber dari kajian pustaka dalam pembahasan ini bersumber dari buku-buku yang berkaitan dengan topik, jurnal yang telah diterbitkan yang bereputasi dan berbagai referensi yang relevan dan dapat digunakan di dalam memecahkan topik pada pembahasan, dimana buku, jurnal dan sumber lainnya yang menjadi sumber kutipan tercatat pada daftar pustaka. Beberapa sumber rujukan dalam kajian ini diantaranya buku Manajemen Keuangan sebagai pengantar yang digunakan dalam pembahasan topik ini.

### **Hasil dan Pembahasan**

Struktur modal di dalam perusahaan akan mempengaruhi posisi finansial perusahaan, misalnya dengan beban utang yang sangat besar akan memberikan beban perusahaan yang besar untuk membayar beban bunga yang disyaratkan. Sehingga diperlukan pertimbangan agar dapat memberikan struktur modal yang optimum dalam perusahaan. Sumber perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Proporsi dan keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut diharapkan dapat memberikan struktur modal yang optimum bagi perusahaan.

Teori Struktur Modal Teori struktur modal dapat dipahami untuk mendeskripsikan apakah terdapat pengaruh jika struktur modal berubah apakah berdampak terhadap nilai perusahaan (Husnan, 2000). Jika perubahan struktur modal dapat berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Artinya, bahwa perubahan struktur modal diharapkan dapat memberikan perubahan nilai perusahaan yang maksimum dan juga harga saham. Dalam hal ini, teori struktur modal berusaha menjelaskan perubahan komposisi pendanaan yang dapat memberikan dampak terhadap nilai perusahaan jika keputusan investasi dan juga kebijakan dividen stabil dan konstan.

Teori balancing menjelaskan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, menurut Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa struktur modal tersebut tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Sedangkan bila ada pertimbangan faktor pajak maka Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.

Dalam hal ini, maka struktur modal yang terbaik adalah jika pasar modal sempurna dan ada pajak, maka sebaiknya menggunakan hutang yang sebesar-besarnya.

Profitabilitas adalah sumber daya yang digunakan dengan baik untuk menciptakan kekuatan atau kemampuan perusahaan untuk memberikan hasil yang berupa profit serta merupakan sebuah alat untuk yang digunakan untuk menjadi ukuran efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau modal yang dimilikinya (Chen, 2004). Profitabilitas ini menjadi salah satu indikator yang dapat digunakan untuk meyakinkan para investor untuk menanamkan modalnya, dengan informasi tersebut maka dapat mengetahui segala perkembangan keuangan dari sebuah perusahaan.

Kemampuan profitabilitas yang kuat dan baik yang dimaksudkan tersebut tentunya akan menjadi salah satu factor pertimbangan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya dan modal yang semakin kuat maka ini menjadi kecenderungan diminati oleh investor untuk bergabung menanamkan modalnya. Penghasilan perusahaan dalam bentuk profitabilitas ini akan mempercepat proses pengembalian modal yang telah dikeluarkan perusahaan. Pihak pemegang saham berpendapat bahwa ketika sebuah perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar tentu akan memberikan hasil return yang besar juga.

Pelaku investor akan melakukan penilaian positif terhadap perusahaan, dengan tren dan prospek yang lebih baik tentu akan direspon dan memberikan sinyal positif yang direspon investor. perubahan dan calon investor akan menilai perusahaan secara positif apabila ratio profitabilitas menunjukkan trend positif, yang menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan. Kenaikkan permintaan saham suatu perusahaan secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di pasar modal. Hasil penelitian (Septiono, Suhadak, & Darminto, 2013) menyatakan bahwa profitabilitas signifikan pengaruhnya dan hubungannya positif terhadap variabel nilai perusahaan

Pernyataan dari teori tersebut dalam sudut pandang yang berbeda memberikan asumsi yang berbeda ketika melihat dengan asumsi ketidaksempurnaan pajak. Dalam hal ini, struktur modal dimana penggunaan hutang yang sebanyak-banyaknya tidak memberikan struktur yang optimal. Apabila adanya ketidaksempurnaan pasar modal maka pemilik perusahaan akan keberatan menggunakan leverage yang ekstrim karena dapat menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Salah satunya dapat memunculkan kemungkinan biaya kebangkrutan yang cukup tinggi. Biaya kebangkrutan misalnya biaya yang perlu dibayarkan kepada ahli hukum dalam



penyelesaian klaim, dapat terjadi *distress price* dimana kekayaan perusahaan terpaksa dijual dengan harga yang murah pada saat perusahaan dinyatakan bangkrut. Dalam hal ini, kreditur tentu menginginkan biaya hutangnya terbayarkan.

Penggunaan hutang yang tinggi akan menggeser risiko kreditur. Semakin besar kemungkinan risiko kebangkrutan menyebabkan semakin besar biaya kebangkrutannya tentu penggunaan hutang yang diperlukan juga semakin besar. Sumber dana yang digunakan oleh perusahaan apakah menggunakan modal sendiri atau hutang salah satunya dipengaruhi oleh faktor pajak. Apabila pemodal lebih menyukai membeli saham tentu perusahaan akan lebih mudah dalam menerbitkan saham. Pilihan ini memberikan keuntungan dengan alasan pemodal dapat menunda pembayaran pajak mereka.

Selain dari tingkat profitabilitas dari perusahaan terdapat berbagai macam factor lainnya yang menjadi tolok ukur dalam penilaian perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh yakni tumbuhnya perusahaan sesuai dengan target yang ditentukan dan mampu berkembang dengan baik (*growth*). Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan yang harus diwujudkan dari perusahaan termasuk didalamnya yaitu seluruh karyawan yang bekerja keras dalam menciptakan pertumbuhan sebagai internal dan secara eksternal tentu dapat berdampak pada pihak luar yang berminat yang akan sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan yang berasal dari perubahan serta aliran keuangan operasional perusahaan.

Beberapa teori terkait struktur modal yang memperkuat penjelasan struktur modal optimum (Gumanti, 2020), yaitu terkait *Pecking Order Theory*. Teori ini berpendapat bahwa dalam pemilihan proporsi hutang dimana pemilihan struktur modal yang memilih sumber dana internal sebagai opsi pertama lalu diikuti dengan hutang dan pembiayaan ekuitas atau saham. Jadi, perusahaan akan memilih dana yang berasal dari hasil operasi, lalu diikuti dengan penerbitan obligasi yang tidak beresiko dan penerbitan saham baru. Sejalan dengan *trade off theory*. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mempengaruhi kebangkrutan dan pajak.

Esensi dalam teori ini yaitu bagaimana menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan hutang. Apabila manfaat lebih besar maka penggunaan utang sebaiknya dilakukan, dan pada batas tertentu penggunaan hutang dapat merugikan perusahaan sebaiknya tidak melakukan penggunaan hutang karena proporsi hutang yang cukup besar berdampak pada besarnya pengorbanan yang dibebankan oleh perusahaan. Tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham,

kenyataannya memiliki tujuan yang berbeda sehingga dapat terjadi konflik kepentingan di antara kedua pihak yang sering disebut sebagai *agency problem*.

Keputusan manajer karena proporsi kepemilikan yang besar dapat memberikan keputusan tidak memakmurkan pemegang saham misalnya dengan tujuan memperbesar skala perusahaan melalui ekspansi atau membeli perusahaan lain. Ketika terjadi kebangkrutan maka kreditur tetap memiliki sebagian atas hak terhadap aset yang ada dan keuntungannya. Kondisi ini, pengendalian oleh pemegang saham akan sangat berpengaruh terhadap hasil profit dan risikonya. Oleh karena itu, dalam teori *agency* perlu memperhatikan kepentingan dan *agency problem* dalam perusahaan. Manajer hendaknya dapat bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham. Dalam hal ini, perlu membangun sinyal informasi yang positif antara pihak manajemen dengan pihak pemodal sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan kesejahteraan para pemegang saham.

### Kesimpulan

Perusahaan dalam mengelola aset, investasi dan pendanaannya diharapkan dapat memperoleh keuntungan, memberikan kemakmuran, serta memaksimalkan nilai perusahaan. Modal yang digunakan dalam perusahaan tentu memerlukan biaya, sehingga diperlukan pertimbangan dalam memilih sumber dana modal tersebut. Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya ukuran suatu perusahaan.

Proporsi dan keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana baik sumber dana modal sendiri maupun sumber dana modal asing tersebut diharapkan dapat memberikan struktur modal yang optimum bagi perusahaan. Ada beberapa teori terkait struktur modal yang memperkuat penjelasan struktur modal optimum, yaitu Teori Modigliani dan Miller tahun 1958 dengan asumsi tanpa pajak dan tahun 1963 dengan asumsi dengan pajak, *trade off theory*, *pecking order theory*, serta teori *agency cost* yaitu konflik kepentingan yang kemungkinan terjadi dan pertimbangannya.

Oleh karena itu, keputusan pendanaan dan ekuitas dalam perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor baik internal dan eksternal hambatan yang ada dalam lingkungan perusahaan tersebut. Keputusan membiayai dengan utang dapat dilakukan untuk membiayai kebutuhan investasi tergantung kebutuhan dengan mempertimbangkan risiko keuangan dan

kebangkrutan perusahaan sehingga pembiayaan berutang dapat mempercepat pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

### Daftar Pustaka

- De Andres, P., De La Fuente, G., & San Martin, P. (2018). Capital structure decisions: What Spanish CFOs think. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 31(2), 306-325. <https://doi.org/10.1108/ARLA-10-2016-0267>
- Gumanti, T. A. (2020). Manajemen Keuangan Strategik. Universitas Terbuka.
- Harjito, A. dan martono. (2014). Manajemen Keuangan. Ekonisia.
- Husnan, S. (2000). Manajemen Keuangan. BPFE Yogyakarta.
- Languju. (2016). Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 387-398.
- Mohammad Alipour, Mir Farhad Seddigh, dan M. H. D. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran, *International Journal of Law and Management*. 57(No 1), pp 53-83.
- Nurlela, I. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *In Simposium Nasional Akuntansi XI (Pp.1-25)*.
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105-122.
- Rahmawati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), 1-7.
- Riyanto, B. (2001). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. BPFE Yogyakarta.
- Sharma, R. K. (2018). Factors affecting financial leveraging for BSE listed real estate development companies in India, *Journal of Financial Management of Property and Construction*. Vol. 23(No.3), pp.274-294.
- Singh., R. S. dan S. (2017). Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India, *International Journal of Law and Management*. Vol. 59(No. 6), 1029-1045.
- Sukirni. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12.
- Sundari, U. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 3(3), 309-321.
- Tanveer Ahsan, Man Wang, dan M. A. Q. (2016). Firm, industry, and country level determinants of capital structure: Evidence from Pakistan, *South Asian Journal of Global Business Research*. 5(No. 3), 362-384.
- Taswan, S. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 9(2), 149-163.
- Wahyudi, P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel. *In Simposium Nasional Akuntansi IX (Pp)*, 1-25.
- Wangsawinangun, R. (2014). Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak

- Perusahaan Tahun 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 9(2), 81713.
- Yusuf, R. E. B. & A. A. & A. N. (2018). Firm, Industry and Country Level Determinants of Capital Structure: Evidence from Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *Econjournals*, 8(2), pp.175-190.
- Zuhroh. (2019). The Effect of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP)*, pp 203-230.