

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Nunky (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif. Metode pengumpulan data adalah studi pustaka dan studi dokumentasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan diperluas dengan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan: (1) Tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal, (2) Tidak terdapat pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal, (3) Terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (4) Tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, (5) Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh positif struktur aktiva terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham, (6) Terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal.

Penelitian kedua oleh Michael dan Sampurno (2018) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016). Menyatakan bahwa Struktur Modal atau dalam bahasa Inggris disebut debt to equity ratio adalah salah satu rasio keuangan yang membandingkan total utang dengan modal. Struktur Modal memiliki kegunaan yaitu menjadi manajemen referensi suatu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang modal kerja yang

akan digunakan oleh perusahaan itu sendiri dan didanai oleh eksternal / hutang dan modal didanai oleh perusahaan internal. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman. Penelitian ini juga terlihat lebih dalam tentang hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, penjualan pertumbuhan dan rasio saat ini. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik sebagai statistik kebutuhan. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data tahunan dari perusahaan terkait laporan keuangan pada periode 2012-2016. Sampel dibagi sesuai dengan tujuan penelitian yang dilakukan pada 14 perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan karakter profitabilitas, struktur aset, rasio saat ini, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi kinerja struktur modal sebesar 43,3%. Dalam uji parsial struktur modal. Profitability, ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan penjualan telah positif dan pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja struktur modal. Sedangkan rasio lancar memiliki dan positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja struktur modal.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Riski, Topowijono dan Zahroh (2017) dengan judul Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan terhadap struktur modal, serta pengaruh variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian penjelasan atau *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Variabel dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas (ROE) sebagai variabel bebas dan struktur modal (DER) sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari tahun 2012-2015. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa: terdapat pengaruh secara simultan antara variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan profitabilitas (ROE) (X_3) terhadap

struktur modal (DER) (Y); Terdapat pengaruh secara parsial antara variabel struktur aktiva (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan profitabilitas (ROE) (X_3) terhadap struktur modal (DER) (Y).

Penelitian keempat oleh Sawitri dan Lestari (2015) dengan judul Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Menyatakan bahwa jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan beberapa faktor seperti Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan di BEI dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian kelima oleh Kawiswara, et.al (2014) dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI. Menunjukkan bahwa Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Saran bagi peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel internal lainnya atau variabel-variabel eksternal yang belum dimasukkan di dalam model penelitian ini seperti pajak, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga serta memperluas sampel dan populasi penelitian terhadap semua jenis perusahaan.

Penelitian keenam oleh Wulandari (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian ketujuh oleh Ayem dan Nugroho (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 – 2014. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas pada perusahaannilai. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Mencari bukti empiris tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang pengaruh bukti empiris Keputusan Investasi pada nilai perusahaan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang pengaruh bukti empiris, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan investasi keputusan secara bersamaan pada nilai perusahaan. Variabel penelitian ini adalah Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Investasi Keputusan dan nilai perusahaan. Jenis penelitian data adalah data sekunder, yaitu manufaktur laporan keuangan perusahaan periode 2010 - 2014. Teknik analisis yang

digunakan adalah berganda regresi linier dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan nilai. Struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah positif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi untuk nilai perusahaan sebesar 37,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian model.

Penelitian kedelapan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. Menyatakan bahwa Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian kesembilan oleh Wijaya dan Utama (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham. Menyatakan bahwa Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham di perusahaan properti dan real estate yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini mencakup 30 perusahaan dipilih melalui kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian kesepuluh oleh Wulandari (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh return on assets (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan degree of operating leverage (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh current ratio (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian selanjutnya oleh Nila dan Suryanawa (2018) dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Pemoderasi. Menyatakan Fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan adalah pada setiap kegiatan penambangan berpotensi memberi dampak negatif secara langsung

pada lingkungan sekitar lokasi kegiatan penambangan, dimana hal tersebut sangat mempengaruhi pandangan *stakeholder* terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016 dengan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi. Sampel ditentukan melalui metode *nonprobability* dengan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 85 sampel amatan. Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda dan uji *Moderate Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, pengungkapan CSR tidak memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, dan pengungkapan CSR tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Ela, Iskandar dan Nasir (2016) dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Menyatakan Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012 hingga 2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai variabel independen, ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi dan nilai perusahaan sebagai tanggungan variabel. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan price to book nilai. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 46 perusahaan yang bertemu kriteria pengambilan sampel dari 135 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian adalah data sekunder dari laporan keuangan 46 perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia. Pemrosesan data Metode dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dan uji moderasi menggunakan uji residu dengan menguji uji asumsi

klasik sebelumnya. Hasil menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, secara parsial, rasio Hutang terhadap ekuitas memiliki negatif signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, dan Pengembalian aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tes moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat sebagian memoderasi hubungan rasio utang terhadap ekuitas pada nilai perusahaan, dan tidak dapat memoderasi sebagian hubungan pengembalian atas aset pada nilai perusahaan.

Tongkong (2012) dengan judul *Key Factors Influencing Capital Structure Decision and Its Speed of Adjustment of Thai Listed Real Estate Companies*. Menyatakan bahwa penelitian ini menyelidiki faktor-faktor signifikan yang mempengaruhi keputusan struktur modal dari real estat yang terdaftar perusahaan dan kecepatan penyesuaian menuju level target mereka. Penelitian ini menggunakan panel homogen dari 39 Thailand perusahaan dalam industri real estat yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) selama periode 2002 hingga 2009. Analisis ini menggunakan beberapa model regresi panel linear dalam menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal keputusan, serta, model regresi panel dinamis menggunakan Arellano satu-langkah dan dua langkah dan Obligasi GMM metode estimasi dalam menentukan kecepatan penyesuaian terhadap struktur modal target. Temuan menunjukkan bahwa leverage perusahaan berhubungan positif dengan leverage industri median. Selanjutnya, ukuran dan pertumbuhan perusahaan peluang memiliki hubungan positif dengan leverage perusahaan, sedangkan profitabilitas dan leverage negatif terkait. Hasil kami mendukung teori pecking order karena perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi cenderung memiliki lebih sedikit hutang dan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar. Selain itu, penelitian ini juga menemukan itu nyata perusahaan perkebunan sebagian menyesuaikan struktur modal mereka terhadap struktur modal tingkat target hanya pada tingkat 63 persen.

Sabir dan Malik (2012) dengan judul *Faktor Penentu Struktur Modal - Studi Migas Sektor Pakistan*. Menyatakan bahwa Keputusan struktur modal telah menjadi keputusan paling signifikan yang harus diambil oleh para ahli keuangan

organisasi sektor korporasi. Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, tangibilitas, ukuran dan likuiditas pada keputusan struktur modal perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor minyak dan gas Pakistan. Pembelajaran berupaya memberikan informasi yang dapat membantu dalam mengambil keputusan struktur modal di perusahaan minyak yang terdaftar dan sektor gas Pakistan, yang pada akhirnya akan mendukung dalam memaksimalkan nilai perusahaan pada satu sisi dan minimalisasi biaya modal di sisi lain. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas adalah hanya variabel yang menunjukkan hubungan negatif terhadap variabel dependen leverage, sedangkan yang lainnya tiga variabel, likuiditas, ukuran dan tangibilitas memiliki hubungan positif dengan leverage. Penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan sektor minyak dan gas yang terdaftar sebagian besar ditentukan oleh faktor-faktor tersebut studi. Studi ini memperkuat temuan sebagian besar penelitian yang dilakukan pada struktur modal, menyimpulkan bahwa ada struktur modal optimal yang dipengaruhi oleh berbagai faktor-faktor internal dan faktor-faktor eksternal.

Vergas, Cerqueira dan Brandao (2015) dengan judul *The Determinants of the Capital Structure of Listed on Stock Market Nonfinancial Firm : Evidence for Portugal*. Menyatakan Struktur modal perusahaan telah memunculkan banyak karya analisisnya penentu. Penelitian ini telah mengevaluasi relevansi faktor penentu manajer opsi saat membuat keputusan tentang jenis pembiayaan. Penelitian ini mengevaluasi efek pada hutang, dari penentu struktur modal, yang dikembangkan oleh empat sekolah utama di Indonesia pemikiran dalam bidang ini: teori *trade-off*, teori *pecking order*, teori biaya agensi dan teori waktu pasar. Sampel terdiri dari perusahaan-perusahaan non-keuangan Portugis yang terdaftar pada indeks Lisbon Euronext selama periode 2005 hingga 2012. Ada digunakan data panel dan Diperkirakan model dengan efek tetap. Faktor-faktor penentu yang dianalisis adalah, yaitu tangibilitas, profitabilitas, sumber optimasi pajak lainnya, peluang pertumbuhan, ukuran dan penilaian pasar. Hasil empiris menunjukkan kemampuan profitabilitas (-), pertumbuhan peluang (+), dan sumber-sumber lain optimasi pajak (+) dalam menjelaskan hutang. Ini hasil menyoroti keberadaan postulat oleh teori *pecking order*. Selain itu, itu terbukti bahwa ada perubahan

signifikan dalam penentu penilaian pasar, pertumbuhan peluang dan tangibilitas, sebagai akibat dari krisis keuangan 2008.

Sibilkov (2018) dengan judul *Asset Liquidity and Capital Structure*. Menyatakan bahwa penelitian ini menguji teori-teori alternatif tentang pengaruh likuiditas aset terhadap struktur modal. Menggunakan data dari sampel luas perusahaan publik AS, saya menemukan bahwa leverage positif terkait dengan likuiditas aset. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa hubungan antara likuiditas aset dan utang aman adalah positif, sedangkan hubungan antara likuiditas aset dan tidak aman utang melengkung. Hasilnya konsisten dengan pandangan bahwa biaya kesulitan keuangan dan likuidasi yang tidak efisien adalah penting secara ekonomi dan itu mempengaruhi modal keputusan struktur. Selain itu, hasilnya konsisten dengan hipotesis bahwa biayanya kebijaksanaan manajerial meningkat dengan likuiditas aset.

Campello dan Giambona (2013) *Real Asset and Capital Structure*. Menyatakan bahwa mencirikan hubungan antara struktur aset dan struktur modal dengan mengeksplorasi variasi dalam penjualan aset perusahaan. Untuk membuat tautan ini, kami membedakan seluruh aset yang berbeda dalam neraca perusahaan (mesin, tanah, dan bangunan) dan menggunakan instrumen pendekatan yang menggabungkan kondisi pasar untuk aset tersebut. Kami juga menggunakan Eksperimen alami yang mendorong peningkatan diferensial dalam pasokan aset real estat Amerika Serikat: Penutupan dan Penataan Kembali Pangkalan Pertahanan tahun 1990. Konsisten dengan tampilan sisi penawaran struktur modal, kami menemukan bahwa redeployability aset adalah yang utama pendorong leverage ketika friksi kredit tinggi.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan

terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Munawir (2014:19) modal adalah hak atau bagian modal, kekayaan perusahaan yang terdiri atas kekayaan yang disetor atau yang berasal dari luar perusahaan dan kekayaan itu hasil aktivitas usaha itu sendiri.

Bringham dan Houston (2011:5) menyatakan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Fahmi (2014:175) Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*share holders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan dari suatu perusahaan.

Berdasarkan beberapa referensi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi dalam menentukan kebutuhan belanja perusahaan dari sumber pendaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan eksternal. Dapat disimpulkan juga bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan untuk biaya operasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat sebagai pencairan gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham.

Prinsip manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana dimana dana dapat dipenuhi dari sumber internal dan eksternal perusahaan, yang dialokasikan untuk belanja asset perusahaan. Pada intinya pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu menyeimbangkan finansial asset dan pasiva dengan sebaik-baiknya. Keseimbangan tersebut dapat dicapai ketika perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

2.2.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011:238) struktur modal terdiri dari 2 (dua) komponen, yaitu: (1) Modal Asing (2) Modal Sendiri.

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

A. Modal asing atau modal jangka panjang

Yaitu hutang yang jangka waktunya pada umumnya lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Menurut Riyanto (2011:227), “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.”

Modal asing/hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya para kreditur pun dapat kehilangan control terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya. Karena segala macam bentuk yang ditanamkan di dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan, diantaranya:

a. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah :

- Term Loan merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- Leasing merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu asset tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas asset tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.

c. Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk - bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

- Obligasi atau bonds adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi berdasarkan jenisnya yaitu :
 - Obligasi Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)
Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi bisa juga dilakukan setiap semester (6 bulan).
 - Obligasi Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Penentuan tingkat bunga obligasi misal didasarkan pada tingkat bunga rata – rata deposito berjangka ditambah sejumlah persentase tertentu di atas rata – rata tingkat bunga deposito tersebut.

- Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon Bond*). Obligasi jenis ini dijual dengan harga yang lebih rendah daripada nilai nominal obligasinya (*discounted basis*) pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.

- Obligasi Konversi

Sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa yaitu memberikan coupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat ditukarkan dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi.

- Pinjaman Hipotek adalah bentuk hutang jangka panjang dengan asset tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap asset tersebut artinya apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang jaminan tersebut dapat untuk menutupi utangnya.

B. Modal Sendiri(*shareholder's Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal dan eksternal, dimana sumber internal berasal dari keuntungan yang didapatkan dari keuntungan perusahaan sedangkan sumber eksternal berasal dari modal pemilik perusahaan.

Dalam perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas) modal sendiri dapat dibagi menjadi:

a. Modal saham

Siamat (2005:507) saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada perseroan terbatas. Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tandapenyertaan/pemilikan seseorang/badan dalam suatu perusahaan.

Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan, yaitu:

- Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

- Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b. Laba Ditahan

Laba yang ditahan adalah bagian laba yang ditanam kembali dalam perusahaan. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada para pemilik (pemegang saham) sebagai dividen, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian–kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada asset tetap yang bersifat permanen dan pada investasi–investasi yang menghadapi risiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar. Karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan.

2.2.3 Teori Struktur Modal

2.2.3.1 Teori Modigliani Miller (MM)

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi studi MM di dasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis termasuk hal-hal berikut ini : tidak ada biaya piutang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan dan EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidak relevan 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 mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:33).

2.2.3.2 Trade Off Theory

Trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2011:5) kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dengan tingkat pengembalian.

Teori ini memiliki hubungan dengan pajak perseroan, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai manfaat penerbitan hutang. Struktur modal yang optimal merupakan sebuah keseimbangan antara penghematan pajak dalam penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan akibat hutang tersebut, karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan. Hutang yang optimal

akan tercapai ketika adanya pengaruh interest tax shield mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi nilai kesulitan keuangan. Pada saat mencapai hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan juga optimal, sebaliknya ketika hutang melampaui tingkat optimal maka biaya kesulitan keuangan akan lebih besar dibandingkan dengan efek *interest tax shield*.

2.2.3.3 Agency Theory

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, dimana manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham mengharapkan bahwa agen tidak akan bertindak atas kepentingan diri sendiri akan tetapi juga bertindak atas kemauan dari para pemegang saham, sehingga pendelegasian kewenangan pemegang saham dapat dijalankan oleh agen. Untuk dapat menjalankan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai.

2.2.3.4 Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bahwa ketika perusahaan menentukan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan yang secara hierarki, biaya modal yang paling murah berasal dari sumber dana internal yang biasanya berasal dari laba ditahan kemudian sumber dana eksternal yaitu hutang dan saham. Penentuan struktur modal dalam teori ini berawal ketika arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan investasi, maka perusahaan akan menerbitkan hutang kemudian melakukan penerbitan saham baru.

Menurut Husnan (2008:324-325) *pecking order theory* menyatakan, (1) perusahaan lebih menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). (2) perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastic. (3) kebijakan dividen yang konstan dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak dapat bisa diduga. (4) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling “aman” terlebih dahulu. Penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal.

Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada packing order theory adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu "membuka diri lagi" dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh "sorotan dan publisitas publik" sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru.

Menurut Husnan (2008:325) hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.2.3.5 Signaling Theory

Isyarat atau signal (Brigham dan Houston 2011:36) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan

menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2.2.3.6 Asymmetric Information Theory

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut (Brighman dan Houston, 2011:35) adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Husnan, 2008: 325). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2.2.4 Rasio Struktur Modal (*Capital Structure Ratio*)

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Asset (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)
2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)
3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Asset (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah asset perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada asset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.1)$$

2. Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayarnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.2)$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.3)$$

2.2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah salah tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan, dalam arti kadangkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*) kadang-kadang perusahaan lebih baik kalau menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, perlu diperhitungkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yang dapat diuraikan antara lain:

1. Profitabilitas

Menurut *pecking order theory* pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Menurut Sartono (2010:58), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, *total asset* maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Berdasarkan definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah prestasi yang dicapai perusahaan pada periode tertentu yang diperoleh dengan menggunakan semua kemampuan baik itu pada tingkat penjualan setiap periodenya, modal dan asset perusahaan. Menurut Hanafi (2012:39) analisis rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu, Rasio yang digunakan dalam menilai profitabilitas perusahaan, yaitu:

a. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Marjin*)

Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Marjin*) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan. Laba kotor ini mengungkapkan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan untuk

memproduksi produk atau jasanya. Margin laba kotor ini sering disebut juga dengan Rasio Margin Kotor (*Gross Margin Ratio*). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \quad (2.4)$$

b. Pengembalian Atas Ekuitas Saham Biasa (*Return on Equity*)

Profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2010). *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham yang diduga mempengaruhi tindakan perataan laba. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.5)$$

c. Margin Laba Atas Penjualan (*Profit Margin on Sales*)

Profit Margin on Sales atau Ratio Profit Margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan (Kasmir, 2011) Rasio ini dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) pada periode tertentu. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \quad (2.6)$$

d. Pengembalian Atas Total (*Return on Asset*)

Menurut Hanafi (2012) menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang berkaitan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba atas tingkat pendapatan, asset dan modal saham tertentu. *Return on Asset* (ROA) juga sering disebut sebagai *Return on Investment* (ROI). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \quad (2.7)$$

e. Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*)

Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan setelah membayar biaya-biaya variable produksi seperti upah tenaga, bahan baku dan lain-lain (tapi sebelum pajak dan bunga). Dengan kata lain rasio pengembalian penjualan ini adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualannya. Rasio ini juga disebut dengan Marjin Operasional (*Operating Margin*) atau Marjin Pendapatan Operasional (*Operating Income Margin*). ROS ini juga dinyatakan dalam persentase (%).

$$\text{ROS} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad (2.8)$$

f. Pengembalian Modal (*Return on Capital Employed*)

Return on Capital Employed atau disingkat dengan ROCE adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh perusahaan dari modal yang digunakan. ROCE ini biasanya digunakan dalam bentuk persentase (%). Modal yang digunakan sama dengan ekuitas suatu perusahaan yang ditambah dengan kewajiban tidak lancar atau total asset yang

dikurangi dengan kewajiban lancar. ROCE menunjukkan efisiensi dan profitabilitas investasi modal perusahaan.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Modal Kerja}} \times 100\% \quad (2.9)$$

g. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Kasmir (2011:47), yang menyatakan bahwa tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Manfaat dari rasio profitabilitas:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2. Likuiditas

Fahmi (2014:69) menyatakan likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya.

Menurut Munawir (2007:71) jika dilihat dari rasio likuiditas, suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu: (1). Memenuhi kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern). (2). Memelihara modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern). (3). Membayar bunga dan deviden yang dibutuhkan. (4). Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya perusahaan memerlukan sejumlah kas yang cukup sebagaimana yang dikemukakan oleh Simamora (2009:9) “Likuiditas (liquiditty) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen asset lancar dan kewajiban lancarnya”. Menurut Syamsuddin (2009:41) “likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkenaan dengan kemampuannya untuk mengubah asset lancar tertentu menjadi uang kas”. Perusahaan harus mengubah asset lancar tertentu menjadi kas untuk membayar kewajiban lancarnya, misalnya perusahaan perlu menagih piutang atau menjual persediaannya sehingga perusahaan memperoleh kas. Rasio likuiditas dapat dibagi lagi menjadi beberapa jenis. Masing-masing rasio likuiditas mencerminkan perspektif yang berbeda dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas tersebut (Tampubolon, 2005 : 36) “antara lain *current ratio*”.

Rasio Likuiditas

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio likuiditas yang menjadi fokus penelitian ini adalah rasio lancar. Rasio lancar (Fahmi, 2014:69) “adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi

jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo”.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.10)$$

Rumus tersebut menunjukkan hubungan antara asset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar asset lancar, maka rasio semakin tinggi rasio lancarnya. Apabila dinyatakan bahwa rasio lancar suatu perusahaan adalah sebesar 2, artinya setiap satu rupiah kewajiban lancar akan dijamin oleh dua rupiah asset lancar.

Menurut Syamsuddin (2009:44) “tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan perusahaan”. Untuk mengetahui apakah rasio lancar perusahaan baik, hasil perhitungan rasio lancar harus dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya atau dengan industri sejenis.

Bagi kreditor jangka pendek semakin tinggi rasio lancar, maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Bagi kreditor jangka panjang rasio lancar yang rendah dapat menyebabkan perusahaan dipaksa pailit. Oleh karena perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas agar tidak terlalu tinggi ataupun terlalu rendah.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Membandingkan antara asset lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Persediaan terdiri dari alat-alat kantor, bahan baku, persediaan barang dalam proses, dan persediaan barang jadi. Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum. Suatu perusahaan yang mempunyai rasio cepat kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.11)$$

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara kas, contohnya rekening giro. Jika hasil rasio menunjukkan 1:1 atau 100% atau semakin besar perbandingan kas dengan hutang maka akan semakin baik.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.12)$$

d. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover Ratio*)

Rasio ini akan menunjukkan nilai relatif antara nilai penjumlahan bersih terhadap kerja bersih. Modal kerja bersih merupakan seluruh komponen asset lancar dikurangi total hutang lancar.

Rasio ini dihitung dengan cara membagi nilai penjualan bersih dengan modal kerja. Rasio ini menunjukkan seberapa besar penjualan untuk modal kerja yang dimiliki perusahaan.

$$\text{CTR} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Equity}} \quad (2.13)$$

3. Struktur Asset

Struktur asset (*assets tangibility*) adalah perimbangan atau perbandingan antara asset tetap dengan total asset. Asset terdiri dari asset tetap, asset tak berwujud, asset lancar, dan asset tidak lancar. Asset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik tampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen, selain itu mempunyai umur ekonomis lebih dari satu periode dalam kegiatan perusahaan seperti tanah, gedung, mesin, peralatan kantor, kendaraan.

Menurut Brigham dan Houston(2011:175) struktur asset adalah perimbangan atau perbandingan antara asset tetap dan total asset.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (2.14)$$

Sedangkan menurut (Syamsudin, 2009:9) struktur asset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen asset, baik dalam asset lancar maupun dalam asset tetap.

Riyanto (2011:298), menyatakan kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari pada modalnya tertanam dalam asset tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah asset tetap plus asset lain yang sifatnya pemanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari assetnya terdiri atas asset lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

Struktur asset menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Perbandingan antara asset tetap terhadap total asset adalah struktur modal asset (Sudana, 2011:163).

Perusahaan yang mempunyai asset tetap lebih besar daripada asset lancar cenderung akan menggunakan utang lebih besar karena asset tersebut bisa dijadikan jaminan utang. Dalam meningkatkan produktivitas, perusahaan cenderung meningkatkan asset tetap. Penambahan asset tetap dalam perusahaan untuk mengambil utang. Meskipun hal tersebut membuat nilai struktur modal bertambah, akan tetapi penambahan asset tetap diharapkan dapat meningkatkan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan barang produksi untuk dijual dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2011:279) menyebutkan bahwa besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar.

Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti struktur modalnya juga akan meningkat.

Brigham dan Houston (2011:117) menyebutkan ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Halim (2007:93), semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Dari referensi-referensi diatas, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besardapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi.

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset}) \quad (2.15)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Hubungan Profitabilitas (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dan di periode tertentu. Perusahaan yang memiliki

profitabilitas tinggi, akan menghasilkan laba ditahan yang tinggi pula untuk perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang telah dipaparkan, perusahaan cenderung akan memprioritaskan untuk menggunakan dana internal lalu selanjutnya dana eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Riski Ayu dan Topo Wijono (2017), Dwi Retno (2013) variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari penjelasan di atas dapat dikatakan bahwa semakin tinggi sikap skeptisme yang dimiliki auditor, maka kemungkinan kemampuan auditor untuk mendeteksi kecurangan juga akan semakin tinggi.

2.3.2 Hubungan Likuiditas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y)

Likuiditas merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar segala hutang jangka pendek dengan menggunakan asset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Michael Adiguna (2018), Seftianne dan Handayani (2011) mendapatkan kesimpulan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian oleh Wulandari (2013) menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, dimana likuiditas tidak terdapat pengaruh terhadap struktur modal.

2.3.3 Hubungan Struktur Asset (X_3) Terhadap Struktur Modal (Y)

Riyanto (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio struktur asset (semakin besar jumlah asset tetap) maka perusahaan pun akan memiliki jaminan kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pendanaan eksternal yang berarti berpotensi meningkatkan leverage perusahaan. Semakin baik pertumbuhan asset, semakin meningkat juga kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Hartoyo (2014), struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Asset berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga

dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan utang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan utang. Penelitian oleh Sawitri dan Lestari (2015) hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.4 Hubungan Ukuran Perusahaan (X_4) Terhadap Struktur Modal (Y)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung akan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki reputasi yang cukup baik di mata masyarakat.

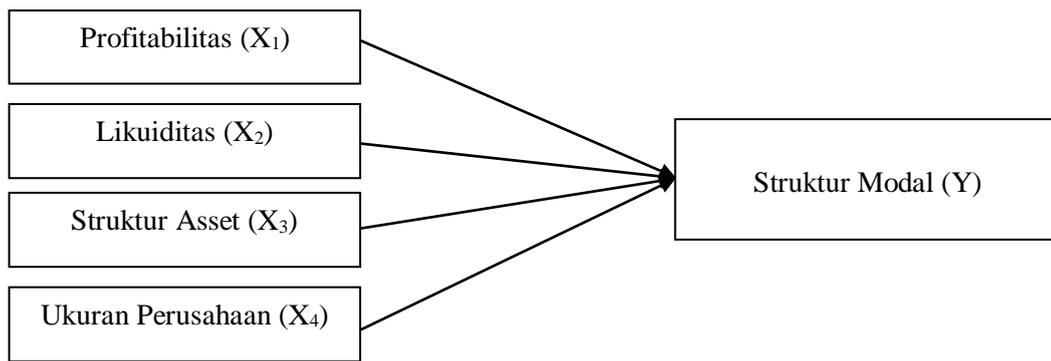
Yuliana dan Vivi (2015), Seftianne dan Handayani (2011), ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam mendapatkan investor yang hendak menanamkan modal dan dalam hal perolehan kredit dibanding perusahaan kecil, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut memperoleh pendanaan eksternal.

2.4 Pengembangan Hipotesis

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- H₃ : Struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
- H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.5 Kerangka Konseptual Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka kerangka konseptual penelitian secara teoritis dituangkan dalam model penelitian yang ditunjukkan oleh gambar sebagai berikut :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran