

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Profitabilitas

Tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan aktifitas operasinya adalah untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan, memberikan kemakmuran bagi para *stakeholders* dan memperluas usaha dengan melakukan investasi baru. Tingkat keuntungan perusahaan atau profitabilitas adalah salah satu indikator penting yang dilihat oleh para investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas menurut Sudana (2011) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber – sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal dan penjualan perusahaan. Profitabilitas menurut Sartono (2010:122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas menurut Irawati (2006:58) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien. Maka berdasarkan pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam mengelola

perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan penjualan dan investasi dalam satu periode tertentu.

2.1.1.1. Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas

Tujuan dan manfaat dari penggunaan rasio profitabilitas tidak hanya bagi pemilik usaha atau pihak manajemen saja, tetapi juga bagi pihak - pihak di luar perusahaan yang mempunyai hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan (Kasmir, 2016:197), yaitu:

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

Manfaat dari rasio profitabilitas, untuk:

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.

2.1.1.2. Jenis-jenis rasio profitabilitas

Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing dari jenis rasio profitabilitas tersebut dapat digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode.

Dalam rasio keuntungan atau *profitability ratio* ini ada beberapa indikator yang dapat digunakan di antaranya adalah (Irawati, 2006:58) : *Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Operating Ratio, Net Profit Margin, Return On Assets, Return On Equity, Return On Investment, Earning Per Share (EPS)*. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *Return On Equity (ROE)* untuk menghitung rasio profitabilitas.

2.1.1.3. Pengertian *Return On Equity (ROE)*

Tingkat Pengembalian Ekuitas atau *Return On Equity (ROE)* merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap modal (ekuitas) yang telah diinvestasikan oleh pemilik (investor) perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016:104). Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Sedangkan Sawir (2015) mendefinisikan *Return on Equity* atau Tingkat Pengembalian Ekuitas adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*Networth*) secara efektif mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Dari definisi - definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas pemilik atau ROE merupakan suatu alat analisis untuk mengukur seberapa besar

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik saham atas investasinya.

Menurut Agnes Sawir (2005:18) ROE dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \frac{\text{Laba Bersih (Net Income)}}{\text{Modal (Equity)}}$$

2.1.2. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

2.1.2.1. Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (2011 : 305) ukuran perusahaan adalah : “Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan”. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011).

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, di antaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolok ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2013) sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Assets}$$

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil (Sawir, 2015). Kelebihan tersebut adalah :

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal.
2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*Bargaining Power*) dalam kontrak keuangan.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

2.1.3. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

2.1.3.1. Pengertian Aset

Pengertian aset menurut FASB (*Financial Accounting Standard Board*) adalah manfaat ekonomi di masa depan yang cukup pasti, diperoleh atau dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai akibat dari transaksi atau kejadian di masa lalu. Menurut Hidayat (2011:4) aset (aktiva) adalah barang yang dalam pengertian hukum disebut sebagai suatu benda yang terdiri atas benda bergerak dan juga benda tidak bergerak, baik itu benda yang berwujud (*tangible*) maupun yang tidak berwujud (*intangible*). Keseluruhan dari hal tersebut mencakup dalam kekayaan yang di sebut aktiva atau aset dari suatu instansi, organisasi, badan usaha ataupun dari individu perorangan.

2.1.3.2. Pertumbuhan aset

Pertumbuhan aktiva atau aset menurut Bhaduri (2002) adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai persentase perubahan total aktiva pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset (Mardiyah, 2006). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan

yang lambat pertumbuhannya karena peluang perusahaan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan dana.

Rasio pertumbuhan aset ini merupakan nilai pertumbuhan aset dari tahun ke tahun untuk mengetahui perubahan aset yang dikelola apabila dibandingkan dengan *return* yang didapatkan. Semakin meningkatnya aset yang dimiliki oleh perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan. Pertumbuhan aset diukur dengan perubahan total aset pada bulan tertentu terhadap bulan sebelumnya (Mega, dkk. 2014) Rumus untuk menghitung pertumbuhan aset yaitu:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

2.1.4. Struktur Modal

2.1.4.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara sumber – sumber pendanaan yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya. Struktur modal menjadi sangat penting karena menyangkut pendanaan terhadap aktifitas operasi perusahaan. Ada 2 bagian penting dalam struktur modal yaitu hutang (*debt*) dan modal (*equity*) dimana penjumlahan dari keduanya tersebut akan membentuk nilai perusahaan. Perbandingan struktur modal yang optimal (hutang dan modal) dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan, semakin baik kinerja keuangan akan menarik minat para investor sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan selain itu posisi keuangan perusahaan juga akan meningkat. Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan utang yang besar dan meningkatkan resiko keuangan (gagal bayar) karena perusahaan tidak

mampu untuk membayar pokok utang dan beban bunga. Struktur modal menurut pendapat para ahli yaitu:

- Pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. (Weston dan Copeland, 1996).
- Pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. (Riyanto, 2011:22)
- Perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. (Sartono, 2010:240)

Berdasarkan definisi – definisi struktur modal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah keseimbangan atau proporsi keuangan yang terdiri dari perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari modal saham (biasa dan preferen), surplus modal, cadangan, dan laba ditahan yang digunakan untuk membiayai aktifitas atau belanja perusahaan.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

2.1.4.2. Komponen Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (2011:238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu :

1. 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 intern dan sumber ekstern. Sumber intern berasal dari dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

1. Saham biasa (*Common Stock*)

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

2. Saham Preferen (*Preferren Stock*)

Saham Preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. 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 tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

2. Modal Asing / Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh 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. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2.1.4.3. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal yang dikenal pertama kali dicetuskan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 dalam *American Economic Review* 48 (June, 1958) yang berjudul “*The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment.*” yang lebih dikenal dengan teori MM. Menurut mereka, dalam struktur modal yang menggunakan dana dari hutang tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan, namun bila mulai mempertimbangkan faktor pajak, penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa yang dipergunakan dalam model ini tidak ada biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi dan bunga pinjaman dan simpanan besarnya sama bagi perorangan ataupun perusahaan. Menurut Hanafi (2012) teori mengenai struktur modal terdiri dari :

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Kedua ahli ini memasukan faktor pajak kedalam analisis mereka. Mereka menunjukkan kemungkinan munculnya proses yang akan membuat harga saham yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama. Bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang tidak relevan. Kenaikan tersebut tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. Teori *Trade Off*

Menurut Teori *Trade Off* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81) bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Teori *Trade Off* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Perusahaan akan memperoleh keuntungan berupa penghematan pajak jika menggunakan utang tetapi perlu diperhitungkan juga biaya yang akan timbul akibat dari penggunaan utang tersebut, seperti biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat karena menurunnya kredibilitas perusahaan (Keown et al., 2005).

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Miller mengembangkan model struktur modal dengan memasukan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang (kreditur) harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) dan bunga (untuk pemberi utang). Menurut model ini tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak pemegang saham dan pajak pemberi utang)

5. Teori *Pecking Order*

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah (Breadley, Myers dan Marcus, 2007). Berdasarkan teori ini perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dan jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan pertama – tama perusahaan harus menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham. Hanya jika kapasitas perusahaan untuk menggunakan utang telah mencapai maksimal, baru kemudian perusahaan mempertimbangkan untuk menerbitkan saham. Teori pecking order secara tidak langsung menyarankan para manajer perusahaan untuk menerbitkan surat hutang yang aman yaitu surat hutang dengan risiko yang kecil.

6. Teori Asimetri : Informasi dan *Signaling*

Konsep teori asimetri informasi dan signaling berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak – pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor) oleh karena itu dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor. Teori signaling menjelaskan merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar yakni karena manajer cukup yakin bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba maka manajer cenderung meningkatkan jumlah hutangnya. Perusahaan yang memprediksi rendahnya laba yang diperoleh akan cenderung untuk menggunakan tingkat utang yang rendah, investor diharapkan dapat menangkap sinyal tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dengan demikian utang merupakan sinyal positif bagi investor.

2.1.4.4. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Berikut merupakan faktor-faktor yang mungkin mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2011) yaitu :

1. Struktur Aset

Perusahaan yang mempunyai aset yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Perusahaan real estate biasanya mempunyai leverage yang tinggi sementara untuk perusahaan yang terlibat dalam bidang teknologi penelitian hal ini tidak berlaku.

2. Tingkat Pertumbuhan

Dengan asumsi hal lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang. Mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada saat yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi dan cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan, dimana perusahaan besar lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, tingkat pengembalian yang lebih tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

2.1.4.5. Ratio Struktur Modal

Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan antara lain seperti informasi mengenai besarnya nilai penjualan, berapa keuntungan kotor (bruto) dari aktifitas operasinya, sumber dana permanen (modal) perusahaan dalam mendanai aktifitasnya (operasi, investasi dan pendanaan) dan lain sebagainya dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Struktur modal dalam hal ini memiliki kaitan yang erat dengan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. keputusan pendanaan tersebut dapat berasal dari sumber pendanaan eksternal maupun berasal dari internal perusahaan.

Pemilihan struktur modal terutama untuk menentukan besaran utang yang akan dipergunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktifitasnya yang tercermin dalam neraca posisi aktiva perusahaan, dengan dasar pemikiran bahwa hasil pengembalian atas aktiva lebih besar daripada biaya utang, maka akan menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan menggunakan hutang ini juga akan meningkat. Jika hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari pada biaya utang maka utang (*leverage*) akan mengurangi hasil pengembalian atas modal sehingga nilai perusahaan akan turun. Keputusan pendanaan atau permodalan serta keputusan pengelolaan aset harus diambil

dengan tetap berpedoman pada tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Manajemen dan investor menggunakan rasio solvabilitas untuk memahami tingkat risiko struktur modal pada perusahaan melalui catatan atas laporan keuangan. Beberapa rasio solvabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal untuk mengetahui tingkat resiko dari struktur modal perusahaan, yaitu :

1. Rasio Total Utang terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio - DAR*)

Rasio ini biasa disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*), rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Kasmir, 2016:156). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Kreditor lebih menyukai debt ratio yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik (Sutrisno, 2001:249). Rumus DAR adalah :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Rasio Total Utang terhadap Ekuitas (*Total Debt to Equity Ratio – DER*)

Rasio ini digunakan untuk menghitung nilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2016:157). Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin kecil dibanding dengan hutangnya. Perusahaan yang utangnya lebih besar daripada modal sendiri mempunyai beban (biaya bunga) tetap yang tinggi. Sehingga bagi perusahaan sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Maksudnya, semakin kecil porsi hutang terhadap modal, semakin aman. Rumus DER adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Utang}$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (*Long Term Debt to Equity Ratio – LDER*)

Merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Kasmir, 2016:159). Rasio ini digunakan juga untuk mengukur seberapa besar utang jangka panjang yang dijamin oleh modal sendiri. Rumus LDER adalah sebagai berikut :

$$\text{LDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini struktur modal akan diukur dengan menggunakan rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas atau *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

2.1.4.6. Teori Keagenan

Untuk mencapai tujuan perusahaan, para pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para profesional untuk meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Teori keagenan (*Agency Theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen, hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) menugaskan kepada orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Penunjukan manajer oleh pemegang saham seringkali menghadapi masalah mengenai perbedaan tujuan perusahaan dengan tujuan pribadi manajer. Berdasarkan kewenangan yang dimiliki, manajer dapat bertindak untuk keuntungan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini terjadi karena perbedaan

informasi yang dimiliki oleh kedua pihak atau *asymmetric information* yang kemudian dapat menimbulkan *agency problem* (Putri dan Nasir, 2006). Dalam Goukasian (2007) memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi pemegang saham akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Konflik potensial antara manajer dan pemegang saham yang terjadi dapat diminimalisasi, penggunaan utang dan kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dengan harapan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. selain itu dengan masuknya anggota keluarga dalam perusahaan biasanya menjadi pemilik sekaligus bertindak sebagai manajer, hal itu menimbulkan kecenderungan untuk meminimalisasi masalah keagenan di dalam perusahaan sehingga tidak terjadi konflik antara manajer perusahaan (Demsetz & Villalonga, 2001).

Kim & Sorensen (1986) meneliti keberadaan *agency costs* dan hubungannya dengan kebijakan utang perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan *insider* yang tinggi memiliki rasio utang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang kepemilikan *insider*-nya lebih rendah, yang dapat dijelaskan oleh konflik antara pemegang saham dan *debtholders* (*debt agency costs of debt*) atau konflik antara manajer dengan pemegang saham (*agency costs of equity*).

2.1.5. Perusahaan Keluarga atau Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership Company*)

Perusahaan dinamakan perusahaan keluarga jika terdapat dua atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan (Aronoff dan Ward, 1995), sementara

menurut Donnelley dan Lynch, (2002) perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dimiliki, dikontrol, dan dijalankan dua atau lebih anggota keluarga yang bisa mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Terdapat 2 (dua) tipe perusahaan keluarga (Susanto et al., 2007), yaitu :

1. *Family Owned Enterprise* (FOE), yaitu perusahaan yang dimiliki oleh keluarga, namun dikelola oleh profesional yang berasal dari luar lingkaran keluarga. Peran keluarga hanya sebagai pemilik dan tidak melibatkan diri dalam operasi di lapangan.
2. *Family Business Enterprise* (FBE), yaitu perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga pendirinya. Ciri perusahaan tipe ini adalah posisi-posisi kunci dalam perusahaan dipegang oleh anggota keluarga.

Berdasarkan definisi – definisi dari para ahli tersebut maka sebuah perusahaan disebut sebagai perusahaan keluarga, jika:

- a. Dimiliki, dikontrol, dan dikelola oleh dua atau lebih anggota keluarga yang bisa mempengaruhi kebijakan perusahaan.
- b. Terdapat dua atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan.

Selain kategori – kategori perusahaan yang telah disebutkan diatas, kategori perusahaan keluarga di Indonesia dalam penelitian ini akan ditambah dengan pendiri atau orang yang mengakuisisi perusahaan (atau keluarganya) memiliki hak pengendali (saham pengendali) atas perusahaan melalui penanaman modal. Jika merujuk pada Undang – Undang Perseroan Terbatas (UUPT) yang berlaku di Indonesia, nilai 10% cukup efektif untuk mengendalikan perusahaan.

Di Indonesia, perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi tidak terungkap secara gamblang. Banyak perusahaan konglomerasi yang *go public* di Indonesia

menggunakan struktur korporasi yang kompleks, kepemilikan saham atas nama, perusahaan induk yang berlapis dan perusahaan yang berkedudukan di negara-negara surga pajak (*tax heaven*) seperti Cayman Islands, British Virgin Islands dan lain-lain untuk menutupi keterkaitan dengan pemilik perusahaan dengan tujuan untuk menghindari kewajiban pajak atau melindungi pemilik dari risiko hukum dan risiko reputasi jika dikemudian hari diketahui perusahaan tersebut melakukan perbuatan yang tidak menyenangkan atau melanggar hukum. Pemilihan sampel variabel moderating perusahaan dengan kepemilikan keluarga (*family ownership company*) dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan pengukurannya menggunakan persentase kepemilikan saham.

2.1.6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dapat menjadi referensi dan berkaitan dengan penelitian ini, antara lain:

1. Dwi Ema Putra dan I Ketut Wijaya Kesuma (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan terhadap struktur modal Industri Otomotif di BEI. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 13 Perusahaan yang diperoleh dengan metode *purposive sampling* dari jumlah populasi sebanyak 17 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Berdasarkan analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan secara bersamaan mempengaruhi struktur modal.

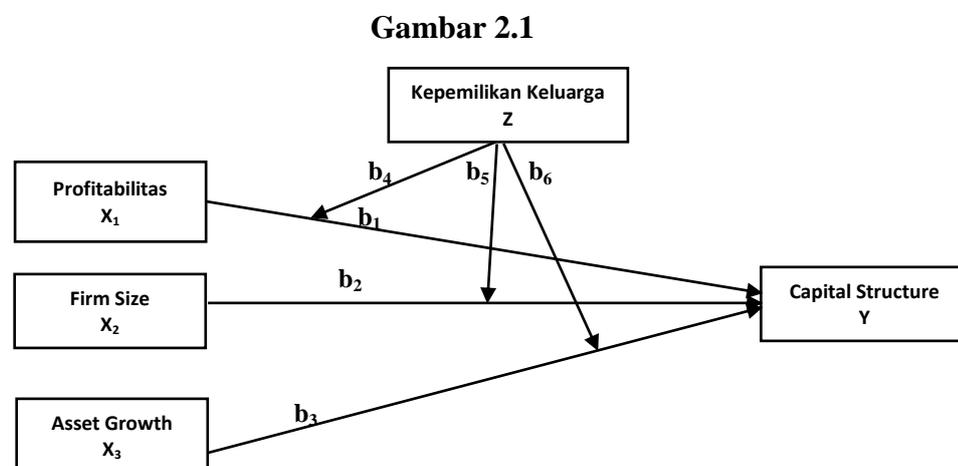
2. Seftianne dan Ratih Handayani (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Sampel penelitian ini terdiri dari 92 perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode 2007 hingga 2009 yang telah dipilih dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk melihat kontribusi masing-masing variabel dalam pengaruh struktur modal. Hasil empiris menunjukkan bahwa ukuran dan pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Variabel independen lainnya (kepemilikan manajerial, risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
3. Joni dan Lina (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Sampel penelitian ini terdiri dari 43 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2005 hingga 2007. Penelitian menggunakan statistik deskriptif dan regresi berganda. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur aset mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. Ukuran perusahaan, dividen, dan risiko bisnis tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan.
4. Nadeem Ahmed Sheik dan Zongjun Wang (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Determinan Struktur Modal : Sebuah Studi Empiris Perusahaan - perusahaan di Industri Manufaktur Pakistan. Penelitian dilakukan menggunakan prosedur data panel dengan jumlah sampel 160 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Karachi selama 2003-2007. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, volatilitas pendapatan, dan tangibilitas (struktur aset)

mempunyai pengaruh negatif terhadap rasio utang, sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap rasio utang.

5. Rianti, Ritonga dan Al Azhar (2014) dalam penelitian mereka yang berjudul Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2012. Dalam penelitian tersebut, mereka melakukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 31 perusahaan dari 46 perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010 - 2012. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2010 - 2012.

2.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang dijelaskan dalam penelitian ini dibangun dari gambar berikut ini :



Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dengan menambahkan struktur modal yang diukur dengan rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas (LDER) dengan kepemilikan keluarga sebagai variabel moderating yang diukur dengan rasio persentase kepemilikan saham.

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal

Perusahaan yang menghasilkan laba dari usahanya cenderung menggunakan utang relatif lebih kecil karena memiliki dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai sebagian kegiatannya (operasional dan investasi) sehingga tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang. bukti nyata dari teori tersebut adalah perusahaan besar seperti Microsoft, Intel, Coca-cola tidak membutuhkan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2013). Keputusan manajemen menurunkan penggunaan hutang ketika profitabilitas yang dihasilkan tinggi, situasi ini sesuai dengan prinsip *pecking order theory*

Ho : Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ha : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001). besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar

ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar.

Penelitian yang menjelaskan hubungan ukuran perusahaan dengan struktur modal dalam Zhang (2010) menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan aset berwujud berpengaruh positif terhadap struktur modal serta dalam Sheikh dan Wang (2011) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ho : Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ha : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset (*Assets Growth*) terhadap struktur modal

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya karena peluang perusahaan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan dana. Keputusan manajemen untuk memberikan porsi utang yang lebih banyak pada struktur modal sesuai dengan prinsip *trade off theory* (Modigliani dan Miller, 1963).

Hasil penelitian Joni dan Lina (2010) serta Margaretha dan Ramadhan (2010) mendukung *trade off theory* bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang (Setyawan dan Sutapa, 2006).

Ho : Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ha : Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.4 Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Keluarga sebagai Variabel Moderating

Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel bebas, variabel moderating dan variabel terikat. Variabel moderating atau variabel contingency merupakan tipe variabel yang mempunyai pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antar variabel, sifat atau arah hubungan antar variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen mungkin positif atau negatif dalam hal ini tergantung pada variabel moderating.

Pengujian variabel moderasi dilakukan dengan cara melakukan uji interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Jika hasil perkalian dua variabel bebas tersebut signifikan maka variabel tersebut memoderasi hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantungnya.

Ho : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal.

Ha : Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hubungan antar variabel, maka hipotesis dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Ho : Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Ha : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Ho : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Ha : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Ho : Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Ha : Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4. Ho : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Ha : Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

5. Ho : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.

Ha : Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.

6. Ho : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*assets growth*) terhadap struktur modal.

Ha : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*assets growth*) terhadap struktur modal.