

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang sudah dilakukan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Tinjauan penelitian yang relevan yang mendasari penelitian ini antara lain penelitian dari :

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Penelitian ini menggunakan desain asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Struktur modal dihitung dengan *long term debt to equity ratio*, struktur aktiva dengan membandingkan aktiva lancar dengan aktiva tetap, profitabilitas dihitung dengan *return on equity*, serta likuiditas dihitung dengan *current ratio*. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu metode *purposive sampling* dengan ukuran sampel 23 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa, secara parsial tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, serta profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Sukma Dewi dan Dana (2017). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, likuiditas, *non-debt tax shield* dan *fixed asset ratio* secara parsial terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini terdiri dari perusahaan barang konsumsi di BEI yang berjumlah 32 perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva perusahaan. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *growth opportunity* dan NDTS dengan struktur modal. *Fixed asset ratio*

menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Firmanullah dan Darsono (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis sebagai variabel independen. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2011-2014. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Total sampel yang digunakan dalam analisis adalah 556 perusahaan. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis secara signifikan mempengaruhi struktur modal sedangkan likuiditas, profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh pada struktur modal.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Dahlena (2017). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara likuiditas, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *Textile dan Garment* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai dengan 2014. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan dalam sektor *Textile dan Garment* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 – 2014, hasilnya terdapat sebanyak 75 observasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id. Untuk menguji hipotesis-hipotesis dan penelitian ini digunakan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *textile dan garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *textile dan garment*.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Widayanti, Triaryati dan Abundanti (2016). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal

pada sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pariwisata di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 18 perusahaan periode 2010-2014. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 14 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 22 *for windows*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Watung, Saerang dan Tasik (2016). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CR, TATO, ROA, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. Populasi sebanyak 38 perusahaan industri barang konsumsi yang *go public* dan sampel yang digunakan sebanyak 24 perusahaan dengan menggunakan teknik *judgement sampling* dengan metode penelitian asosiatif. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan, CR, TATO, ROA, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial CR, ROA, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan TATO tidak mempunyai pengaruh signifikan. Sebaiknya manajemen perusahaan mempertimbangkan CR, ROA, dan struktur aktiva. Hal ini karena perusahaan harus menentukan perbandingan jumlah hutang dan modal sendiri agar struktur modal yang optimal dapat tercapai. Cara ini dilakukan dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*), dan struktur aktiva.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Çinko dan Kasaboglu (2017). Tujuan penelitian ini menyelidiki bagaimana investor institusional mempengaruhi struktur modal perusahaan Bursa Istanbul (BIST). Data dikumpulkan untuk periode antara 2005 dan 2013 untuk 150 perusahaan. Tahun-tahun sebelumnya tidak dipertimbangkan untuk tidak mendistorsi data karena praktik akuntansi

inflasi telah diterapkan di pasar sebelum tahun 2005. Data diperoleh dari database Bloomberg dan Central Registry Agency. Sampel terdiri dari 150 perusahaan non-keuangan yang memiliki set data lengkap untuk periode penelitian. Analisis data panel digunakan untuk menganalisis 1.350 pengamatan perusahaan-tahun. Data diselidiki untuk hubungan antara kepemilikan institusional dan leverage keuangan. Model telah dirancang sedemikian rupa sehingga leverage keuangan adalah variabel dependen, dan kepemilikan institusional adalah variabel penjelas. Variabel kontrol seperti tangibilitas, ukuran, pajak, laba, likuiditas dan nilai pasar / nilai buku juga telah digunakan dalam model. Hasil model menunjukkan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional dan leverage keuangan

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Ghasemi dan Hisyam (2017). Studi ini menyelidiki pengaruh likuiditas pada struktur modal di antara 300 perusahaan yang terdaftar di pasar utama Bursa Malaysia dari tahun fiskal 2005 hingga 2013. Pooled OLS diterapkan untuk menyelidiki dampak rasio likuiditas terhadap berbagai rasio utang. Likuiditas suatu perusahaan, yang merupakan variabel independen dari penelitian ini, diukur dengan dua rasio umum yaitu: rasio cepat dan rasio lancar. Selain itu, rasio Hutang / Ekuitas dan Hutang / Aset mewakili struktur modal berdasarkan hutang jangka pendek, jangka panjang dan total. Hasilnya menunjukkan bahwa semua ukuran likuiditas memiliki dampak signifikan pada semua proksi leverage. Menurut hasil, Rasio cepat memiliki efek positif pada leverage; meskipun, rasio lancar berhubungan negatif dengan leverage. Selain itu, utang jangka pendek lebih dipengaruhi oleh likuiditas dibandingkan dengan utang jangka panjang

Penelitian kesembilan yang dilakukan oleh Desmintari dan Fitri Yetty (2016). Penelitian ini membahas pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang dikategorikan dalam sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2014. Sebanyak 22 perusahaan diambil sebagai populasi penelitian ini. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan diterbitkan, dan setelah menerapkan kriteria seleksi, ditentukan satu sampel terdiri dari 12 perusahaan, dengan total 48

pengamatan. Kami menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik dan F-statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan liquidity memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel lain, struktur aset, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Studi ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan yang berencana untuk mengumpulkan dana secara eksternal melalui kebijakan hutang untuk memperhatikan faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sehingga keputusan yang diambil akan lebih tepat dan efektif.

Penelitian kesepuluh yang dilakukan oleh Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015). Tujuan - Makalah ini bertujuan untuk menyelidiki faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan non-keuangan di Iran. Desain / metodologi / pendekatan - Makalah ini mengulas teori kondisional berbeda dari struktur modal untuk merumuskan proposisi yang dapat diuji mengenai faktor penentu struktur modal perusahaan Iran. Kelompok kuadrat terkecil dan teknik ekonometrik panel seperti efek tetap dan efek acak digunakan untuk menyelidiki faktor paling signifikan yang mempengaruhi pilihan struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Teheran Iran selama 2003-2012. Temuan - Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel seperti ukuran perusahaan, fleksibilitas keuangan, struktur aset, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko dan kepemilikan negara mempengaruhi semua ukuran struktur modal perusahaan Iran. Utang jangka pendek ditemukan untuk mewakili sumber pembiayaan penting bagi perusahaan di Iran. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa teori struktur modal.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Return on equity*

Profitabilitas sangat penting bagi suatu perusahaan. Dalam hal ini suatu perusahaan harus dapat mempertahankan keadaan profitabilitasnya tersebut agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Munawir (2013:33) menyatakan bahwa “Rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu”. Harahap (2012:305) “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya”. Riyanto (2012:35) “Profitabilitas suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba”.

Setiap perusahaan yang bersifat *profit oriented* tentunya akan berusaha menggunakan setiap asset-asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan juga akan melakukan pengukuran terhadap *profitabilitas* yang diperolehnya. Pengukuran terhadap *profitabilitas* akan memungkinkan bagi perusahaan, dalam hal ini manajemen untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aset dan investasi tertentu dari kelangsungan hidup suatu perusahaan, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya akan berusaha untuk menghasilkan laba atau profit yang optimal. Gitman (2012:629), mengemukakan bahwa : “*Profitability is the relationship between revenue and cost generated by using the firm’s assets both current and fixed in productive activities.*” Artinya hubungan antara pendapatan dan biaya-biaya yang dihasilkan dengan penggunaan asset perusahaan yang lancar dan tetap dalam aktivitas produktif. Sartono (2013:122) menyatakan : “*Profitabilitas* adalah Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.”

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran *profitabilitas* perusahaan dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio *profitabilitas* atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio *profitabilitas* yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat disebut juga

Operating Ratio. Keuntungan yang akan diraih dari investasi yang akan ditanamkan merupakan pertimbangan utama bagi sebuah perusahaan dalam rangka pengembangan bisnisnya. Disamping itu masalah ketidakpastian kondisi yang akan dihadapi, maka besarnya investasi yang ditanamkan harus diperhitungkan dalam pengambilan kebutuhan dana.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur *profitabilitas* perusahaan adalah melalui rasio *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (baik secara langsung maupun dengan laba yang ditahan). Rasio ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun para calon pemegang saham, dan juga manajemen karena rasio tersebut merupakan ukuran atau indikator penting. ROE sering disebut dengan *rate of return on net worth*, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih dipotong dengan pajak atau EAT.

Sartono (2013:122), ROE merupakan pengembalian hasil atau ekuitas yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu parameter dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Besar kecilnya ROE sangat dipengaruhi oleh laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE, sebaliknya semakin kecil laba yang diperoleh semakin rendah pula ROE.

Brigham dan Houston (2013:133), rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas yaitu *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan saham. Salah satu informasi yang terkait dengan ROE adalah bagaimana perusahaan mendapatkan dana untuk membiayai aktivitas operasinya dalam jangka panjang.

ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Harahap (2012:305), mengatakan bahwa *Return On Equity* Adalah: “Rasio Profitabilitas yang menunjukkan berapa persen perolehan laba bersih bila di ukur dari modal pemilik” Rasio yang dipergunakan oleh investor guna melihat tingkat pengembalian terhadap modal yang mereka tanamkan disebut juga dengan Profitabilitas Modal Sendiri atau *Return On Equity* (ROE). Kesimpulan dari pengertian *Return on Equity* (ROE) diatas adalah untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor yaitu menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). Dengan rumus :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

2.2.2. *Current ratio*

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai seberapa jauh perusahaan itu menanggung risiko. Wild (2012: 185) “likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aset menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas”. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian produksi-penjualan-penagihan).

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban financial jangka pendek yang berupa hutang-hutang jangka pendek (*short time debt*) (Horne, 2012: 234). Horne :”Sistem Pembelanjaan yang baik Current ratio harus berada pada batas 200% dan Quick Ratio berada pada 100%”. Adapun yang tergabung dalam rasio ini adalah:

1. *Current ratio* : adalah membandingkan antara total aset lancar dengan kewajiban lancar (*current assets/current liabilities*). *Current Assets*

merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, atau siklus operasi usaha yang normal yang lebih besar. *Current Liabilities* merupakan kewajiban pembayaran dalam satu (1) tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha. Tersedianya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aset lancar. (aset lancar dibagi hutang lancar dikali 100%)

2. *Acid Test Ratio (Quick Ratio)* : adalah membandingkan antara aset 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.(aset lancar dikurangi persediaan dibagi hutang lancar)
3. *Net Working Capital* adalah bagian paling penting dalam kegiatan operasional perusahaan. Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan kunci utama dalam menutupi hutang usaha yaitu dalam kemampuan membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aset lancar. Aset Lancar dikurang Utang Lancar atau kelebihan Harta Lancar di atas Utang Lancar (TCA-TCL)

Keown (2013: 108), *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current assets* dengan *current liabilities*. 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. Akan tetapi sebagai pedoman umum, tingkat *current ratio* sebesar 2,00 sudah dapat dianggap baik.

Ratio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.2.3. Struktur aset

Struktur Aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Adapun definisi struktur aset menurut beberapa ahli diantaranya adalah sebagai berikut :

Riyanto (2012:22) mengemukakan struktur Aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Syamsuddin (2013:9) mengemukakan bahwa struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing- masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap.

Riyanto (2012:19) mengungkapkan bahwa struktur aset terdiri dari aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aset tetap adalah aset yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Abdillah dan Suryana (2012:36) mengemukakan aset merupakan seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan aktivitas usahanya. Subramanyam dan Wild (2012:271) mengartikan aset sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa aset atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasionalnya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu aset lancar dan aset tetap. Kedua unsur aset ini akan membentuk struktur aset.

Struktur aset juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan pada perusahaan yang akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca.

1. Aset Lancar

Kasmir (2013:134) pengertian aset lancar adalah harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun). Komponen aset lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aset lancar lainnya. Djarwanto (2012:25) membagi aset lancar sebagai berikut :

- a. Kas, yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- b. Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa obligasi pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industry dan surat-surat hutang, dan saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali, dikenal dengan investasi jangka pendek.
- c. Wesel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu promes.
- d. Piutang dagang (*account receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjual barang dagangan atau jasa secara kredit.
- e. Penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah membrikan jasa-jasanya kepada pihak lain tetapi pembayarannya belum diterima sehingga merupakan tagihan.
- f. Persediaan barang (*inventori*), yaitu barang dagangan yang dibeli untuk dijual kembali, yang masih ada ditangan pada saat penyusutan neraca.
- g. Biaya yang dibayar dimuka, yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jasa dari pihak lain itu belum din.

Baridwan (2012:21) rekening-rekenng yang termasuk dalam aset

lancar atau *current assets* adalah sebagai berikut :

- a. Kas yang tersedia untuk usaha sekarang dan elemen-elemen yang dapat disamakan dengan kas, misalnya cek, *money order*, pos wesel, dan lain-lain.
- b. Surat-surat berharga yang merupakan investasi jangka pendek.
- c. Piutang dagang dan piutang wesel. d. Piutang pegawai.
- d. Piutang angsuran dan piutang wesel angsuran.
- e. Persediaan barang dagangan, bahan mentah, barang dalam proses, barang jadi, bahan-bahan pembantu, serta suku cadang yang dipakai dalam pemeliharaan alat-alat/mesin-mesin.
- f. Biaya-biaya yang dibayar dimuka seperti asuransi, bunga sewa, pajak, bahan pembantu, dan lain-lain.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1 tahun 2018 karakteristik aset lancar adalah sebagai berikut :

- a. Entitas usaha mengharapkan untuk menggunakan atau mengeluarkan (menjual) aset dalam ukuran siklus normal kurang dari satu tahun buku. Contoh piutang usaha yang jatuh tempo pembayarannya kurang dari satu tahun.
- b. Entitas usaha mempunyai aset yang ditujukan untuk diperdagangkan.
- c. Entitas usaha akan merealisasikan aset yang ditujukan untuk diperdagangkan.
- d. Kas atau setara kas kecuali yang dibatasi sehingga tidak bisa digunakan membayar kewajiban paling tidak satu tahun buku. Setara kas ialah investasi oleh entitas yang bersifat jangka pendek dan likuid, untuk dijadikan uang kas sangat mudah dan cepat dengan nominal yang bisa ditentukan dan resiko perubahan nilainya sangat tidak signifikan.

2. Aset Tetap

Pengertian aset tetap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 16 tahun 2018 : Aset tetap adalah aset berwujud yang

dimiliki untuk disediakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan yang administratif dan diperkirakan untuk digunakan lebih dari satu periode. Syamsudin (2013:409) mengemukakan bahwa aset tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aset tetap adalah investasi jangka panjang. Bagi perusahaan industri aset tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Jumlah aset tetap yang ada dalam perusahaan juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses produksi yang dilaksanakan. Sama halnya dengan investasi dalam aset lancar, investasi dalam aset tetap juga pada akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan aset tetap dalam suatu perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki kekuatan yang lebih besar atau aset tetap sebagai *earning power*, jika perusahaan memiliki aset tetap maka bila perusahaan membutuhkan dana atau modal untuk ekspansi perusahaan atau untuk keperluan operasional perusahaan, perusahaan dapat meminjam kepada pihak luar dengan meminjam aset tetap dimiliki perusahaan.

Aset tetap memiliki beragam jenis, bentuk dan umur manfaat, ada aset tetap yang umurnya tidak terbatas serta aset yang umurnya terbatas. Aset tetap yang umurnya terbatas seperti kendaraan, sedangkan aset tetap yang umurnya tidak terbatas adalah tanah.

Baridwan (2014:274) mengemukakan jenis-jenis aset, terdiri dari :

- a. Tanah
- b. Bangunan
- c. Mesin dan alat-alat
- d. Alat percetakan
- e. Perabotan
- f. Kendaraan

g. Tempat barang yang dapat dikembalikan

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) 2018 untuk mengklasifikasi aset tetap adalah suatu kelompok aset tetap adalah pengelompokan aset yang memiliki sifat dan kegunaan yang serupa dalam operasi normal entitas. Berikut contoh kelompok aset yang terpisah :

- a. Tanah
- b. Tanah dan Bangunan c. Mesin
- c. Kapal
- d. Pesawat Udara
- e. Kendaraan Bermotor
- f. Perabot
- g. Peralatan Kantor

Suatu aset dapat disebut atau dikategorikan sebagai aset tetap apabila memiliki karakteristik sebagai aset tetap.

Simamora (2016:298) mengemukakan bahwa aset tetap dapat dibedakan dari aset-aset lainnya berdasarkan karakteristik, berikut penjelasan mengenai masing-masing karakteristik aset tetap :

a. Aset tetap diperoleh untuk dipakai dalam kegiatan-kegiatan usaha.

Nilai dari suatu aset tetap berdasarkan dari jasa yang diberikannya, bukan dari potensinya untuk dijual kembali. Perusahaan membeli aset tetap untuk digunakan dalam kegiatan-kegiatan bisnisnya. Perusahaan harus mempertimbangkan untuk menjual kembali aset tetap. Hanya setelah aset tetap disebut dipakai secara internal untuk mengucurkan pendapatan selamabeberapa periode akuntansi.

b. Aset tetap menyediakan manfaat selama beberapa periode akuntansi.

Menurut prinsip hubungannya, biaya perolehan dari suatu sumber daya yang memberikan suatu potensi jasa haruslah dikaitkan dengan beban untuk menghasilkan jasa tersebut. Manfaat ekonomis masa depan yang

terwujud dalam aset adalah potensi aset tersebut untuk memberikan sumbangan baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan.

Warren, Reeve dan Fess (2012:504) berpendapat bahwa yang menjadi karakteristik aset tetap adalah mereka merupakan aset tetap berwujud (*Tangible assets*), karena terlihat secara fisik. Aset tersebut dimiliki dan digunakan oleh perusahaan serta tidak dimaksudkan untuk dijual sebagian dari operasi normal.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa karakteristik aset tetap adalah aset berwujud fisik serta mempunyai masa manfaat lebih dari satu periode akuntansi dan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Pada saat diperoleh, pengeluaran uang untuk memperoleh aset merupakan biaya dari aset yang memberikan kegunaan selama umur manfaat. Sedangkan setiap tahun selalu ada pengukuran dan pelaporan terhadap kinerja perusahaan yang meliputi pendanaan dan beban maka biaya dari aset tetap juga harus dialokasikan sebagai beban yang nantinya beban ini akan diperbandingkan dengan pendapatan yang diperoleh pada tahun berjalan.

Struktur aset atau *Fixed Assets Ratio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible assets* merupakan rasio antara aset tetap perusahaan dengan total aset. Total aset tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, dan aset berwujud lainnya, kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap.

Sedangkan untuk mengetahui total aset dengan menjumlahkan aset lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan rekening yang termasuk dalam aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan, dan aset lain-lain. Adapun perhitungan Struktur aset adalah sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : Riyanto (2012:62)

Dengan hasil perbandingan antara aset tetap total asset (aset) akan menghasilkan *tangibility assets*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang, maksudnya investor akan lebih mempercayai jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aset tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan.

2.2.4. Growth opportunity

Kamus Besar Ekonomi (2012:157) mengemukakan penjualan adalah suatu transaksi yang melibatkan pengiriman atau penyerahan produk, hak, atau jasa dalam pertukaran kas, janji pembayaran, atau yang dapat disamakan dengan uang atau kombinasinya. Yadati dan Wahyudi (2013:52) mengemukakan transaksi penjualan barang dagang dalam perusahaan dagang dapat dilakukan baik secara tunai maupun secara kredit, atau sebagian secara tunai dan sisanya dibayar secara kredit. Secara umum transaksi penjualan yang dilaksanakan dengan dua cara yaitu :

1. Penjualan tunai yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mewajibkan pembeli melakukan pembayaran harga barang terlebih dahulu sebelum barang diserahkan kepada pembeli oleh perusahaan.
2. Penjualan kredit yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mengirimkan barang sesuai dengan order yang diterima dari pembeli dan untuk jangka waktu tertentu perusahaan mempunyai tagihan kepada pembeli tersebut.

Higgins (2013:122) mengemukakan penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari pengiriman barang dagangan atau dari penyerahan pelayanan dalam bursa sebagai barang pertimbangan yaitu dalam bentuk tunai peralatan kas atau harta lainnya. Berarti penjualan adalah suatu perjanjian antara penjual dan pembeli yang memindahkan hak kepemilikan barang kepada pembeli dengan kompensasi pembayaran uang kepada penjual. Penjualan tidak hanya menyangkut pemindahan kepemilikan atas barang atau jasa, tapi didalamnya juga terhadap pemindahan resiko-resiko yang timbul atas kepemilikan tersebut. Swastha

(2012:75) mengemukakan pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Jadi, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dagang sering dikatakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan. Higgins (2013:44) mengemukakan bahwa *growth comes from two sources: increasing volume and rising price. Because off all variable cost, most current assets, and current liabilities have a tendency with sales, so it is a good idea to see the growth based on the sales of the company.* Artinya pertumbuhan berasal dari dua sumber: peningkatan volume dan kenaikan harga. Karena semua biaya variabel, sebagian besar aset lancar, dan kewajiban lancar memiliki kecenderungan dengan penjualan, jadi merupakan ide yang bagus untuk melihat pertumbuhan berdasarkan penjualan perusahaan.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*), menunjukkan perkembangan tingkat penjualan dari tahun ke tahun. Oleh karenanya perkembangan tersebut bisa meningkat atau menurun. Dapat dirumuskan penjualan bersih tahun berjalan dikurang penjualan bersih sebelumnya dibagi penjualan bersih sebelumnya yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{SALEt} - \text{SALEt-1}}{\text{SALEt-1}}$$

Sumber : Dyreng dkk (2013:74)

2.2.5. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran *monitoring management*, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberikan

kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Jensen dan Meckling dalam Permanasari (2012) menyatakan bahwa : “kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba”. Tarjo dalam Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional : “kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.”

Sulistiani (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah: “proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholders* dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%”.

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan ditekan. Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan

institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Nabela (2012) menyatakan kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Nuraini (2012) mengatakan kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain. Dengan kata lain, kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun. Dalam hubungannya dengan fungsi monitoring, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitoring tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Darwis (2013) menyatakan kepemilikan institusional pemegang saham dari pihak institusi seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi pemerintah lainnya. Kristianto dalam Ni Putu (2012) mengatakan kepemilikan institusional : “proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan

lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) atas laporan yang dibuat menurut data di *Jakarta Stock Exchange* serta kepemilikan saham oleh pihak blockholders yaitu saham yang dimiliki perorangan di atas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider”.

Dari definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan hak suara yang dimiliki institusional yang terdiri dari pemilik institusi dan *blockholders*.

Sukirni (2012) mengatakan kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan institusional berdasarkan penelitian Sartono (2012) adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.2.6. Struktur modal

Besley & Brigham (2012) mengatakan “Struktur modal diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aset, yang mencerminkan besarnya pandangan melalui hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap aset secara keseluruhan”. Sartono (2012) menyatakan, “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.”

Struktur Modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Riyanto (2012) mengatakan bahwa “Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aset-aset perusahaan dibiayai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka

panjang) dengan jumlah modal sendiri”. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri).

Martin dkk (2012): “Struktur modal (*financial structure*), atau bisa juga disebut struktur keuangan, merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva)”. Weston dan Copeland (2012): “Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca. Ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham”.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2012). Pendapat lain mengatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2013). Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal yaitu pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen.

Riyanto (2012), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen , yaitu :

1. Modal Sendiri (*Shareholder 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* maupun sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

2. Modal Saham

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

a. 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.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

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

3. 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 tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

4. Modal Asing / Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Modal asing / hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, 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 si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang dibelanjahi dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

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

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 / 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 aset 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.

Sundjaja (2012) Komponen Struktur Modal terdiri dari:

1. Utang Jangka Panjang

Jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Utang jangka panjang menurut Sundjaja (2012) ialah “salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 - 20 tahun”.

Beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen sehingga memilih untuk menggunakan utang menurut Sundjaja (2012) adalah sebagai berikut:

- a. Biaya utang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
- b. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
- c. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai utang.
- d. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
- e. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

2. Modal Sendiri

Modal menurut Sundjaja (2012) ialah “dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”. Ada 2 (dua) sumber utama dari modal sendiri yaitu:

a. Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak. Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen menurut Sundjaja (2012) adalah sebagai berikut:

- 1) Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan.
- 2) Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil risiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya.
- 3) Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui utang baru dan

divestasi.

b. Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan asset telah dipenuhi. Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan), menurut Sundjaja (2012), yaitu :

1) Saham biasa tidak memberi dividen tetap. Jika perusahaan dapat memperoleh laba, pemegang saham biasa akan memperoleh dividen. Tetapi berlawanan dengan bunga obligasi yang sifatnya tetap (merupakan biaya tetap bagi perusahaan), perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar dividen kepada para pemegang saham biasa.

2) Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.

Karena saham biasa menyediakan landasan penyangga atas rugi yang diderita para kreditornya, maka penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.

3) Saham biasa dapat, pada saat-saat tertentu, dijual lebih mudah dibandingkan bentuk hutang lainnya. Saham biasa mempunyai daya tarik tersendiri bagi kelompok-kelompok investor tertentu karena (a) dapat memberi pengembalian yang lebih tinggi dibanding bentuk hutang lain atau saham preferen; dan (b) mewakili kepemilikan perusahaan, saham biasa menyediakan para investor benteng proteksi terhadap inflasi secara lebih baik dibanding saham preferen atau obligasi. Umumnya, saham biasa meningkat nilainya jika nilai aset riil juga meningkat selama periode inflasi.

4) Pengembalian yang diperoleh dalam saham biasa dalam bentuk keuntungan modal merupakan obyek tarif pajak penghasilan yang

rendah. Menurut Wasis (2012), “pemilik yang menyetorkan modal akan menjadi penanggung risiko yang pertama. Artinya bahwa pihak non pemilik tidak akan menderita kerugian sebelum kewajiban dari pemilik ditunaikan seluruhnya. Kerugian perusahaan pertama-tama harus dibebankan kepada pemilik.

Modal juga dapat diperoleh melalui donasi atau sumbangan. Modal sumbangan ini timbul apabila perusahaan memperoleh aset yang berasal dari sumbangan. [Aset yang](#) diterima dicatat dalam rekening aset dengan cara yang biasa dan diimbangi dengan pencatatan dalam rekening modal sumbangan.

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal, yaitu :

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aset yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis. *Debt to Assets Ratio* atau *Debt Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan seberapa besar pembiayaan perusahaan dibiayai oleh utang. DR mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar DR menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset, yang berarti pula risiko perusahaan akan meningkat (Sudana, 2013). DR dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2012):

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

Besarnya hasil perhitungan DR menunjukkan besarnya total hutang yang dapat dijamin dengan total aset atau menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aset total yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi DR, maka risiko perusahaan akan semakin besar karena hutang menimbulkan beban bunga tetap pada perusahaan (Kasmir, 2013).

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antar seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. DER merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Kasmir (2012) mengungkapkan rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan sehingga rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya risiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila semakin rendah rasio ini maka menunjukkan semakin rendah pula risiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan (Kasmir, 2013).

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Long term debt to equity ratio merupakan rasio antar hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rumusan untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah dengan menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

4. *Interest Coverage Ratio (ICR)*

Interest Coverage Ratio (ICR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total yang dimiliki beban bunga yang perusahaan. Rumusan untuk mencari ICR dapat digunakan perbandingan antara total EBIT dengan total IE sebagai berikut (John Wild, 2014).

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{IE}} \times 100\%$$

Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya, tetapi tidak dengan sendirinya berarti bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya perusahaan yang insolvel (tidak solvabel) tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan tersebut adalah juga likuid. Riyanto (2012) mengatakan dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terdapat 4 kemungkinan yang dapat dialami perusahaan yaitu :

1. Perusahaan yang *likuid* tetapi *insolvable*.
2. Perusahaan yang *likuid* dan *solvable*.
3. Perusahaan yang *solvabel* tetapi *illikuid*
4. Perusahaan yang *insolvel* dan *illikuid*

Baik perusahaan yang *insolvel* maupun *illikuid*, kedua-duanya pada suatu waktu akan menghadapi kesukaran finansial yaitu pada waktu tiba saatnya untuk memenuhi kewajibannya.

Riyanto (2012) Perusahaan yang *insolvel* tetapi *likuid* tidak segera dalam keadaan kesukaran *finansial*, tetapi perusahaan yang *illikuid* akan segera dalam kesukaran karena segera menghadapi tagihan-tagihan dari krediturnya. Perusahaan yang *insolvable* tapi likuid masih dapat bekerja dengan baik dan sementara itu masih mempunyai kesempatan atau waktu untuk memperbaiki solvabilitasnya. Tetapi apabila usahanya tidak berhasil, maka pada akhir

perusahaan tersebut akan menghadapi kesukaran juga. Solvabilitas dapat diukur dengan rasio antara lain: *Debt to Equity ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil (Kasmir, 2013).

Menurut Sawir (2012:90) Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Formulasi dari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh *return on equity* terhadap struktur modal

Menurut Riyanto (2011:297) perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat penggunaan modal asing. Dan dapat mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana asing berupa utang untuk membiayai aktivitas perusahaannya. Semakin tinggi utang maka proporsi struktur modal juga bertambah besar. Jadi profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan yang memiliki *return on equity* tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan melalui sumber internal

yaitu menggunakan labanya daripada harus melakukan utang ketika membutuhkan pendanaan. Profitabilitas (*return on equity*) merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru (Sartono, 2016). Hal tersebut dikarenakan kondisi profitabilitas (*return on equity*) yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak memiliki dana internal sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada menggunakan hutang maupun penerbitan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan *pecking order theory*.

Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Firmanullah dan Darsono (2017), Dahlena (2017), Watung, Saerang dan Tasik (2016), Widayanti, Triaryati dan Abundanti (2016), Desmintari dan Fitri Yetty (2016) dan Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh *return on equity* terhadap struktur modal. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Terdapat pengaruh negatif signifikan *return on equity* terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi akan mengurangi pendanaan melalui utang. Perusahaan akan menggunakan aset-aset perusahaan yang likuid sebagai sumber pendanaan tanpa harus menggunakan utang. Semakin tinggi *current ratio* akan mengurangi kebutuhan pendanaan melalui utang, sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti

perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan sehingga likuiditas berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal (Bagus, 2014).

Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Sukma Dewi dan Dana (2017), Firmanullah dan Darsono (2017), Dahlena (2017), Watung, Saerang dan Tasik (2016), Widayanti, Triaryanti dan Abundanti (2016), Ghasemi dan Hisyam (2017), Desmintari dan Fitri Yetty (2016) dan Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) yang mengatakan ada pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H2 : Terdapat pengaruh negatif signifikan *current ratio* terhadap struktur modal.

2.3.3. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Struktur aset dalam *pecking order theory* memiliki hubungan positif dengan keputusan pendanaan. Frank dan Goyal (2013) menyatakan bahwa *relation between debt and tangibility of asset is reliably positive*, yang berarti bahwa semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang perusahaan untuk mendapatkan utang semakin besar karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan ketika hendak berhutang. Struktur aset pada penelitian ini diukur melalui rasio aset tetap yaitu rasio perbandingan antara aset tetap dengan total aset. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan (Sartono, 2013). Selain itu investor akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki jaminan atas utang dalam jumlah besar karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aset tetap tersebut tersedia dan dapat digunakan untuk melunasi utang yang dimiliki perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Sukma Dewi dan Dana (2017), Firmanullah dan Darsono (2017), Watung, Saerang dan Tasik (2016), Desmintari dan Fitri Yetty (2016),

Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015). Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H3 : Terdapat pengaruh positif signifikan struktur aset terhadap struktur modal.

2.3.4. Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan (*growth opportunity*) yang tinggi akan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan pertumbuhan tersebut. Kebutuhan pendanaan perusahaan yang sangat besar tidak memungkinkan menggunakan sumber pendanaan dari internal. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang membutuhkan dana tambahan, perusahaan akan mencari pendanaan melalui utang. Semakin tinggi *growth opportunity* semakin tinggi utang perusahaan, sehingga *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan (*growth opportunity*) merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Halim, 2015). Berdasarkan uraian diatas menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth opportunity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka ketika Pertumbuhan Penjualan (*growth opportunity*) di masa mendatang menunjukkan ukuran sampai seberapa besar pendapatan per lembar saham dapat ditingkatkan dengan adanya penggunaan utang.

Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Deviani dan Sudjarni (2018), Sukma Dewi dan Dana (2017), Firmanullah dan Darsono (2017), Widayanti, Triaryati dan Abundanti (2016). Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H4 : Terdapat pengaruh positif signifikan *growth opportunity* terhadap struktur modal.

2.3.5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal

Dalam *Agency Theory* dijelaskan akan muncul konflik antara pemegang saham dan manajer karena perbedaan kepentingan. Penambahan kepemilikan institusional akan membantu perusahaan mengontrol manajer dan dapat

mengurangi terjadi konflik keagenan. Pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan. Kecenderungan dari pihak manajemen akan menghindari sumber pendanaan melalui utang, karena akan berisiko ikut menanggung biaya modal dari penggunaan utang tersebut. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan utang perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Çinko dan Kasaboglu (2017) dan Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015). Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H5 : Terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis penelitian yang digunakan adalah :

H1 : *Return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H2 : *Current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H3 : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H4 : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

H6 : *Return on equity, current ratio, struktur aset, growth opportunity* dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara simultan terhadap struktur modal.

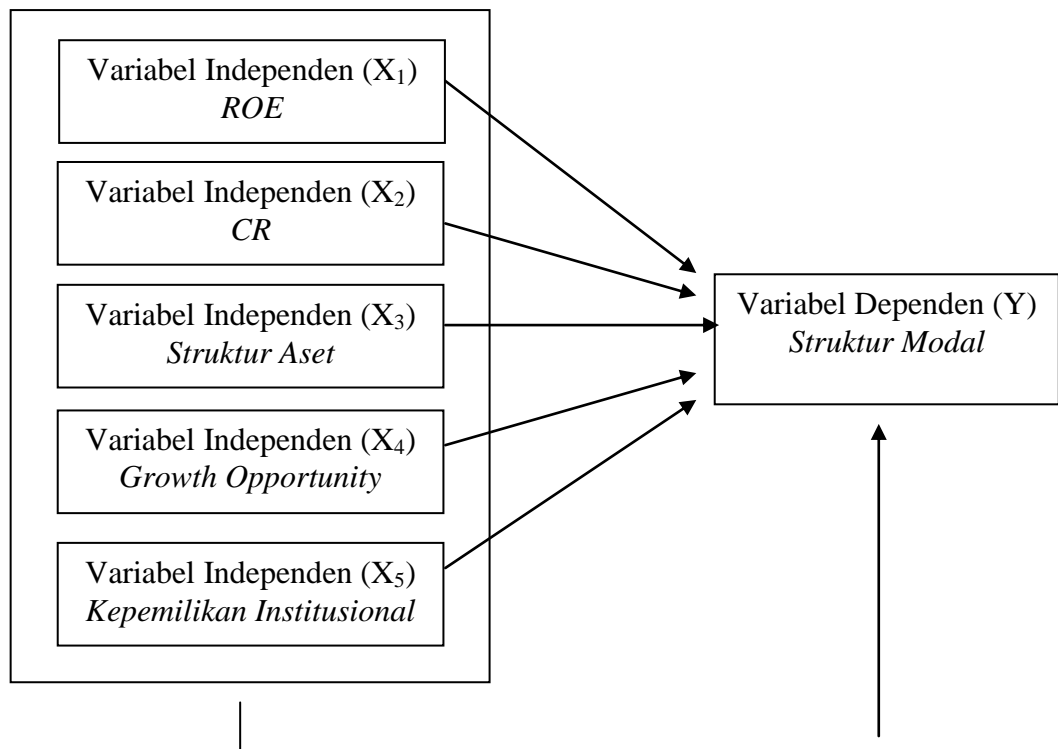
2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Suatu kerangka pemikiran penulis menggambarkan secara definitif konsep pengaruh ini diartikan sebagai suatu hubungan dari variabel independen dengan

variabel dependen dan dan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependennya.

1. Variabel independen yang pertama (X_1) adalah *return on equity*
2. Variabel independen yang kedua (X_2) adalah *current ratio*
3. Variabel independen yang ketiga (X_3) adalah struktur aset
4. Variabel independen yang keempat (X_4) adalah *growth opportunity*
5. Variabel independen yang kelima (X_5) adalah kepemilikan institusional.
6. Variabel dependen (Y) adalah struktur modal.

Memperjelas kerangka pemikiran di atas, maka kelima variabel tersebut dapat digambarkan dalam paradigma sederhana dengan kelima variabel independen dan satu variabel dependen, sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual