

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu perlu direview untuk mengetahui masalah-masalah atau isu-isu apa saja yang pernah dibahas oleh orang-orang terdahulu yang berkaitan dengan tema yang sedang dibahas. Penelitian menemukan bahwa sebelumnya telah ada penulis lain yang juga membahas mengenai variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Penelitian pertama oleh Dewa Ayu, dkk (2017:2222-2252). Dengan metoda analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, propabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian kedua oleh Teddy Chandra (2012:507-523). Dengan metoda analisis yang digunakan adalah regresi linier. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, variabel size dan business risk mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, variable growth opportunity, dividen dan liquidity tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ketiga oleh Selly Zuliani (2014:1-16). Dengan metoda analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian keempat oleh Farah Magaratha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010:119-130). Dengan metoda analisis adalah regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran, tangibility, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan umur mempengaruhi struktur modal, tetapi hasilnya pada nn-hutang pajak perisai (nn-debt tax shield) dan menunjukkan bahwa manajemen perusahaan harus mempertimbangkan ukuran, tangibility, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan umur dalam keputusan struktur permodalan.

Penelitian kelima oleh Friska Firnanti (2011:119-128). Dengan metoda analisis adalah *purposive atau judgment sampling*. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitability, waktu, bunga yang diperoleh dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang signifikan untuk struktur permodalan. Di sisi lain, ukuran dan business risiko tidak memiliki dampak signifikan terhadap modal struktur modal. Penelitian berikutnya adalah suggested harus dilakukan dengan membandingkan sektor perusahaan dalam jangka waktu lama waktu untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

Penelitian keenam dengan judul oleh Seftianne (2011:39-56). Dengan metoda analisis adalah regresi berganda. *The empirical result that size and growth opportunity have influence to capital structure. Other independence variables (managerial ownership, business risk, profitability, liquidity and asset structure) do not have influence toward capital structure.*

Penelitian ketujuh dengan judul oleh Rista Bagus Santika (2011:172-182). Dengan metoda analisis adalah *purposive sampling*. *According to the research result showed that: (1) The sales growth has positive and significant impact on firm's capital structure. (2) The structure of the asset does not effect the firm's capital structure that the determination of the allocation for each asset, either incurrent assets and fixed asset does not affect the capital structure. (3) The Profitability has negative and significant impact on the firm's capital structure. The higher the profitability, the lower the capital structure.*

Penelitian kedelapan dengan judul oleh Kiki Eka Selfiana (2016). Dengan metoda analisis adalah regresi berganda. *The result of multiple regression with its*

significant level 5%, so the result of the research show that: (1) Growth opportunity has an influence to the capital structure and the regressions value shows positive correlation, (2) Profitability does not have any influence to the capital structure and shows a negative correlation, so the second hypothesis is denied, (3) The assets structure has an influence to the capital structure, and the regressions value show a positive correlation, so that he third hypothesis is accepted.

Tabel 2.1
Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Penulis/Peneliti	Metoda	Hasil
1	Dewa Ayu, dkk (2017:2222-2252)	Analisa jalur (<i>path analysis</i>)	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan variable struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal
2	Teddy Chandra (2012:507-523)	Regresi linier	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3	Selly Zuliani (2014:1-16)	Regresi berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh

			signifikan terhadap struktur modal
4	Farah Magaratha dan Aditya Rizky Ramadhan (2010:119-130)	Regresi berganda	Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
5	Friska Firnanti (2011:119-128)	<i>Purposive</i> atau <i>judgment sampling</i>	Profitability, waktu, bunga yang diperoleh dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang signifikan untuk struktur permodalan. Di sisi lain, ukuran dan business risiko tidak memiliki dampak signifikan onfirm modal structure
6	Seftianne (2011:39-56)	Regresi berganda	<i>The empirical result that size and growth opportunity have influence to capital structure. Other independence variables (managerial ownership, business risk, profitability, liquidity and asset structure) do not have influence toward capital structure</i>
7	Rista Bagus Santika (2011:172-182)	<i>Purposive</i> atau <i>judgment sampling</i>	<i>(1) The salses growth has positive and significant impact on firm's capital structure. (2) The structure of the asset does not effect the firm's capital structure that</i>

			<p><i>the determination of the allocation for each asset, either incurrent assets and fixed asset does not affect the capital structure. (3) The Profitability has negative and significant impact on the firm's capital structure. The higher the profitability, the lower the capital structure</i></p>
8	Kiki Eka Selfiana (2016)	Regresi berganda	<p><i>(1) Growth opportunity has an influence to the capital structure and the regressions value shows positive correlation, (2) Profitability does not have any influence to the capital structure and shows a negative correlation, so the second hypothesis is denied, (3) The assets structure has an influence to the capital structure, and the regressions value show a positive correlation, so that he third hypothesis is accepted</i></p>

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Struktur Modal

Sartono (2011:225) menyatakan “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.” Sedangkan menurut Besdey & Brigham (20012:205) “Struktur modal diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aset, yang mencerminkan besarnya pendanaan melalui hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap set secara keseluruhan”. Struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Riyanto (2010:15) mengatakan “Struktur financial mencerminkan cara bagaiman aset-aset perusahaan, dengan demikian struktur financial tercemin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur financial 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).

Struktur modal menurut Sartono (2010:225) “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”. Jadi struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan saham. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proposi finansial perusahaan yaitu modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Jadi struktur modal merupakan gabungan sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan.

Struktur merupakan susunan dan saling berhubungan antar berbagai unsur yang membentuk sistem. Sistem saling berhubungan berbagai unsur yang mencapai tujuan. Modal adalah sejumlah modal yang adanya relatif permanen yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri dalam suatu perusahaan yang digunakan untuk mencari laba. Jadi struktur modal adalah susunan dan saling berhubungan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang

bertujuan mencari laba. Jika susunan itu berubah, maka akan mempengaruhi laba, yang dimaksud laba adalah pendapatan lebih setelah pajak.

Struktur modal dalam hal penelitian ini dapat dihitung dengan *Debt Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Menurut Nidar (2016:162) rasio DER digunakan untuk “Mengukur proporsi dana dari utang”. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terdapat likuiditas perusahaannya, jika semakin rendah maka semakin aman. Rasio ini sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham.

Rasio DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Rasio ini sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaan. Menurut Nidar (2016:162) “semakin rendah semakin aman”.

2.2.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Bagi manager, tidak mudah menentukan struktur modal yang optimal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal adalah :

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jangka yang lebih besar dan mengeluarkan beban

tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

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

3. Leverage Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri sendiri dari 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 pesat untuk lebih mengandalkan diri sendiri dari pada utang.

5. Profitabilitas

Dengan saldo laba besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan saldo laba sebelum menggunakan hutang.

6. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well – established* akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang besar.

7. Likuiditas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya

2.2.3 Teori Struktur Modal

Dalam mencapai struktur modal yang optimal, ada beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal. Kegunaan mempelajari teori ini adalah untuk mengasah perspektif dan memudahkan perumusan suatu kebijakan struktur modal yang baik. Menurut Sjahrial (2014:250) membagi teori struktur modal menjadi dua kelompok besar yaitu: teori struktur modal tradisional dan teori struktur modal modern.

1. Teori Struktur Modal Tradisional

Teori struktur modal tradisional adalah suatu pendekatan tradisional yang berpendapat bahwa adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh keuntungan dan nilai perusahaan yang optimal. Teori struktur modal tradisional dibagi menjadi 3 kelompok, terdiri dari:

a. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan biaya hutang konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan. Biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan laba operasi bersih berlawanan dengan pendekatan laba bersih, karena menurut laba operasi bersih, biaya hutang bersifat tetap atau tidak berubah walaupun leverage bertambah. Dalam pendekatan laba operasi diasumsikan bahwa investor akan meminta premi karena adanya resiko keuangan akibat adanya penambahan leverage sehingga mengakibatkan tingkat kapitalisasi akan naik secara proporsional dengan kenaikan leverage. Artinya penambahan hutang karena biayanya murah dan pengurangan saham karena biayanya mahal tidak berpengaruh terhadap biaya modal rata-rata tertimbang, walaupun ada efek yang

menguntungkan dalam penambahan hutang akan tetapi diimbangi oleh kenaikan tingkat kapitalisasi. Nilai total perusahaan tidak berubah walaupun adanya tambahan leverage sehingga dalam pendekatan ini dapat dikatakan tidak ada struktur modal yang optimal, berapapun penggunaan leverage tidak akan mengubah nilai perusahaan.

c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa tingkat leverage tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik modal sendiri maupun biaya hutang relatif konstan. Namun, demikian setelah *leverage* rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya, biaya modal rata-rata tertimbang yang pada awalnya menurun, setelah leverage tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat dari penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan ini terdapat struktur modal optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

2. Teori Struktur Modal Modern

Bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (MM), mempublikasi apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil-hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya, jadi struktur modal tidak relevan.

Menurut Merton Miller (MM) dan Modigliani bahwa teori struktur modal dibagi menjadi enam kelompok besar, yaitu:

a. Miller (MM) dan Modigliani

Menurut David Sukardi Kodrat dan Christian Herdinata (2009:109) melalui teori *capital structure irrelevance* menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Ini terjadi karena penggunaan hutang tidak merubah *weighted average cost of capital*. Biaya hutang lebih kecil dibandingkan biaya modal resikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah. Artinya kenaikan penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri.

Teori ini didasarkan pada asumsi yang mencakup pasar modal yang sempurna, investor memiliki ekspektasi tentang aliran laba perusahaan yang menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risk equity* dan *risk free det* Modigliani dan Miller, melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan sebagai penentu struktur modal perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun di sisi lain, penggunaan hutang akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan.

b. *Trade-off Theory*

Menurut Joni dan Lina (2010:47) mengemukakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut dibawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Namun teori ini memiliki kelemahan, yaitu mengabaikan adanya simetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang.

Bangun dan surianty (2008) dalam Friska Firmanti (2011) menyatakan bahwa “ adanya *trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan.”. Menurut Friska Firmanti (2011:47) menjelaskan perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya akan muncul. *Trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan anatara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena tidak berisiko bagi pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas uatang yang lenih besar. Karenanya, profitabilitas dan kemampuan membayar bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

c. *Balancing Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Nidar, 2016:286) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* ialah kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal

sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

d. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory (Sjahrial, 2014:272), yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan yang berbeda dengan pemikiran teori struktur modal yang telah dibahas. Teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (profit) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
3. Karena kebijakan deviden yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bias diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
4. Jika pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dulu. Yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diakui oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. *Pecking order theory* menyatakan mengapa perusahaan-perusahaan profitable umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, pertama yaitu dana internal tidak cukup, dan kedua hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

e. *Asymmetric Information Theory*

Gordon Donaldson dari Harvard University dalam Darmawan Sjahrial (2008:207) mengenai informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* ialah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information* manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham ini, bukan pemegang saham baru, ada kecenderungan bahwa:

1. Jika perusahaan memiliki prospek yang jelas, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek jelas tersebut dinikmati pemegang saham saat ini).
2. Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana (ini akan menguntungkan pemegang saham saat ini karena tanggung jawab mereka berkurang). Masalahnya adalah para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai pertanda berita buruk sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi. Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital*) semakin tinggi nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru. Sehingga Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan:
 - a. Laba ditahan dan dana depresiasi
 - b. Hutang
 - c. Penjualan saham baru

f. *Signaling Theory*

Isyarat atau sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi arah bagi investor tentang prospek perusahaan (Nidar, 2016:281). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan

mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan yang cerah.

Dalam penelitian ini rasio-rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang perusahaan miliki yang dilihat dari rasio profitabilitas, dalam mengelola kinerja perusahaan yang dilihat dari ukuran perusahaan, dan sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki perusahaan yang dilihat dari struktur modal.

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh Variabel Profitabilitas (ROA) Terhadap Struktur Modal (DER)

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat dikatakan bahwa profit merupakan berita baik bagi perusahaan. Perusahaan tidak akan menunda penyampaian informasi yang berisi baik, dengan demikian perusahaan yang mampu menghasilkan profit cenderung lebih waktu dalam pelaporan keuangannya dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian.

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin sedikit rasio hutang perusahaan dan pemakaian modal sendiri lebih dipilih oleh perusahaan. Sedikit dan banyaknya penggunaan hutang dan modal sendiri inilah yang mempengaruhi struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Salehi (2012:123) dan Saleem (2013:245) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Tita Deitiana MM (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Variabel Struktur Modal (DER)

Perusahaan besar lebih banyak disorot oleh masyarakat dibandingkan perusahaan kecil, oleh karena itu perusahaan besar cenderung menang image perusahaan di mata masyarakat, untuk menjaga image tersebut perusahaan berusaha menyampaikan laporan keuangannya secara tepat waktu. Perusahaan besar yang cenderung mempunyai sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih hutang jangka panjang. Berbeda dengan perusahaan kecil, yang cenderung menyukai hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang, dan perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan utang jangka pendek yang lebih daripada perusahaan besar.

Hal ini dikarenakan perusahaan besar memerlukan biaya modal yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Karena ukuran perusahaan perusahaan diukur dengan menggunakan total asset. Jadi ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal berdasarkan besar kecilnya perusahaan akan menentukan tinggi atau rendahnya rasio hutang dalam struktur modal. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Fith Yunia dan Widayawati (2015:231), dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Khafid dan Agustina (2014:124) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Variabel Likuiditas terhadap Variabel Struktur Modal (DER)

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*). Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewi Astuti, 2004:31).

Myers dan Rajan (2005) menyatakan bahwa ketika biaya agensi dari likuiditas tinggi, maka kreditur luar membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan negatif antara likuiditas dengan Struktur Modal. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti Syeikh dan Wang (2011) dan Shahjahanpou (2010). Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah menunjukkan efisiensi perusahaan dan sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan (Kasmis, 2008:196).

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk mencari keuntungan yang maksimal (*profit oriented*). Keuntungan yang didapatkan perusahaan akan membuat bisnis yang mereka jalankan akan terus berkembang. Profitabilitas yang positif akan memberikan sinyal pengelolaan perusahaan yang baik. Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kinerja manajemen, apakah telah sesuai dengan target yang ditetapkan atau belum. Rasio profitabilitas tidak hanya bermanfaat bagi orang perusahaan tetapi juga bermanfaat bagi seluruh *stakeholder*.

Menurut Sartono (2010:122) menyatakan: “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri”.

Dari beberapa pengertian tersebut diatas dapat diambil kesimpulan profitabilitas adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu.

Menurut Gitman (2012:65) “Terdapat banyak ukuran profitabilitas, yang keseluruhannya merupakan ukuran untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, tingkat aset tertentu, atau investasi pemilik. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat memperoleh modal dari luar. Pemilik, kreditor dan kemampuan membayar perusahaan menjadi hal yang sangat penting dalam meningkatkan laba, dimana hal tersebut akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan”.

Beberapa jenis rasio profitabilitas diantaranya:

a. Margin Laba (*Profit Margin*)

Rasio ini merupakan ukuran dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

b. Rentabilitas Ekonomi / Daya laba besar / *Basic earning power*

Rentabilitas ekonomi merupakan perbandingan laba sebelum pajak terhadap total aset. Jadi rentabilitas ekonomi mengindikasikan seberapa besar kemampuan aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapat atau dengan kata lain rentabilitas tingkat pengembalian atau pendapatan atau dengan kata lain rentabilitas ekonomi menunjukkan kemampuan total aset dalam menghasilkan laba.

Rasio ini menunjukkan bahwa kekuatan produktif dari aset perusahaan sebelum pajak dan leverage, dan hal ini berguna untuk membandingkan perusahaan dengan situasi pajak yang berbeda leverage keuangan. Karena rasio perputaran rendah dan margin keuntungan pun rendah pada penjualan.

c. Pengembalian atas Ekuitas (*Return in Equity-ROE*)

Rasio ini menunjukkan keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen dalam memaksimalkan tingkatan hasil pengembalian investasi pemegang saham atau menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan (Asturi, 2009:37). Rasio ini mengukur tingkat efisien penggunaan ekuitas sendiri dalam penghasilan pengembalian (laba).

d. Pengembalian atas Aset (*Return on Asset-ROA*)

Rasio ini menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan, rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil rasio ini maka semakin kurang baik demikian sebaliknya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas keseluruhan operasi perusahaan.

Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi nilai ROA sebuah perusahaan maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan.

2.4.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Menurut Hilmi (2010:7) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran yang meunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercemin dari total aset yang

dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat pula tingkat utang yang digunakan yang bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan.

Menurut Analisa (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi. Ukuran mempengaruhi leverage jika biaya kebangkrutan merupakan fungsi menurun dari ukuran perusahaan.

Karena ini total aset, biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, maka dengan maksud untuk mengurangi peluang heteroskedastis, variabel aset diperluas menjadi $\log(\text{aset})$ atau $\ln(\text{aset})$. Maka ukuran perusahaan diukur melalui total aset yang diprosikan dengan nilai logaritma dari total aset perusahaan yang dapat dirumuskan dengan:

Jadi, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka perusahaan semakin besar untuk menggunakan modal asing. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif penemuannya adalah dengan modal asing/hutang tidak mencukupi.

2.4.3 Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan

Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori pecking order, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Hanayani, 2011).

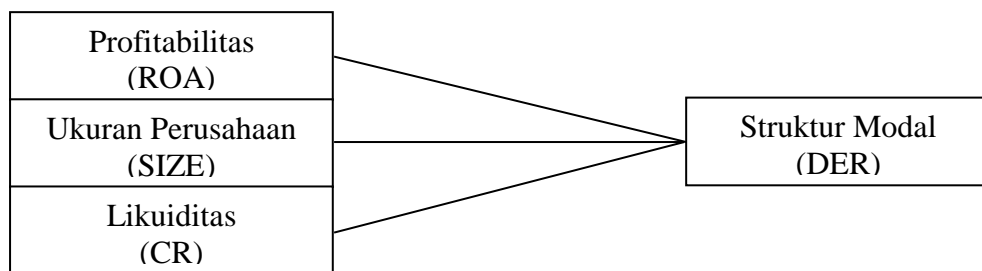
Sudana (2011:21), menyatakan likuiditas dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Likuiditas mengacu kepada kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Keputusan struktur modal ialah keputusan yang penting didalam perusahaan. Keputusan ini penting karena perlu mengoptimalkan return sehingga biaya yang ditimbulkan akibat keputusan pemilihan penggunaan modal dapat ditekan. Likuiditas digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya adalah Rasio Lancar (*Current Ratio*). Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Likuiditas (*Current Ratio*) digunakan untuk mengungkapkan jaminan keamanan (*margin of safety*) perusahaan terhadap kreditor jangka pendek. Jika perbandingan utang lancar melebihi aktiva lancarnya (rasio lancar menunjukkan angka di bawah 1), maka perusahaan dikatakan mengalami kesulitan melunasi utang jangka pendeknya. Jika rasio lancarnya terlalu tinggi, maka sebuah perusahaan dikatakan kurang efisien dalam mengurus aktiva lancarnya.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini yang menggambarkan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal.

Gambar 2.5
Kerangka Konseptual Penelitian



Keterangan:

DER : Variabel Dependen Struktur Modal

ROA : Variabel Independen Propitabilitas

SIZE : Variabel Independen Ukuran Perusahaan

CR : Variabel Independen Likuiditas

→ : Variabel Independen terhadap Variabel Independen