

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Hasil jurnal terdahulu merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja untuk mengetahui masalah, isu-isu, dan informasi apa saja yang dibahas oleh penelitian terdahulu berkaitan dengan judul yang akan dibahas dalam penelitian ini. Sedangkan penelitian yang akan diteliti oleh peneliti menemukan bahwa telah ada penelitian yang meneliti tentang variabel terkait yang dapat dijadikan acuan untuk dipelajari dan dipahami lebih dalam lagi. Berikut akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Pertama, Penelitian Rolita (2014). Latar belakang penelitian ini dimulai dengan perusahaan manufaktur membutuhkan modal untuk terus meningkatkan kinerja mereka dan investor perlu melihat struktur modal untuk menentukan keputusan mereka untuk berinvestasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dan keputusan investasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama enam tahun (2008-2013). Penelitian ini adalah penelitian kausal. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Adjusted R^2 test digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. T-test digunakan untuk menguji koefisien regresi parsial dengan tingkat signifikansi 5%. Struktur modal diwakili oleh Rasio Hutang terhadap Aset (DAR), Rasio Hutang terhadap Ekuitas (DER), Rasio Hutang terhadap Aset (LDAR) jangka panjang, Rasio Hutang terhadap Modal (LDER) jangka panjang, Rasio Ekuitas terhadap Nilai (EAR). Keputusan investasi diwakili oleh perubahan Fixed Asset Ratio (AT Ratio). Hasil penelitian ini adalah DAR dan DER memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-

bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Kedua, Penelitian Yoshendy (2015), Tujuan dari studi empiris ini adalah mengeksplorasi faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur barang konsumsi dan untuk menyelidiki apakah model struktur modal berdasarkan penelitian sebelumnya memberikan penjelasan yang meyakinkan untuk keputusan struktur modal dari companies. We Indonesia meninjau beberapa teori struktur modal (*trade-off teori*, mematur teori order, teori keagenan, dan teori sinyal) untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang menentukan struktur modal bagi perusahaan barang konsumsi di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan prosedur data panel untuk sampel dari 29 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2002-2011. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan berwujud terkait negatif dengan rasio hutang, ukuran dan usia terkait positif utang rasio, sedangkan pelindung pajak non-utang dan likuiditas tidak tampaknya terkait dengan rasio utang. Temuan mendukung sebagian besar teori pecking order untuk menjelaskan struktur modal perusahaan manufaktur barang konsumsi Indonesia. Temuan penelitian ini juga jelas menunjukkan pentingnya keputusan struktur modal untuk manajemen keuangan. Hal ini dapat membantu manajer untuk membuat keputusan struktur modal yang optimal. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Ketiga, Penelitian Kanita dan Hendryadi (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh simultan dan parsial profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel penelitian adalah 10 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, menggunakan purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel (*pooled regression*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah fixed effect. Secara simultan NPM, CR, dan Firm Size berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial CR berpengaruh

negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah NPM dan Firm Size. Sedangkan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Keempat, Penelitian Wijaya (2014). Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham di perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini mencakup 30 perusahaan dipilih melalui kriteria sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Kelima, Penelitian Nurhayati (2018). Penelitian ini dilakukan untuk menguji Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2014-2016, (3) Perusahaan industri manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah secara berturut-turut selama periode 2014-2016, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dan memiliki laba selama periode 2014-2016. Sampel dalam

penelitian ini sebanyak 38 perusahaan dari 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik, digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan tingkat signifikan 5%. Selain ini digunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil pengujian secara simultan variable independen berpengaruh terhadap variable dependen dan variabel independen Ukuran Perusahaan, Struktur Asset, Risiko Bisnis, Dividen, Likuiditas dan Profitabilitas dapat menjelaskan variabel dependen struktur modal sebesar 41,8% dan sisanya 58,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Sedangkan pengujian hipotesis secara parsial menunjukan bahawa Struktur Asset, Dividen, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Keenam, Penelitian Liem (2014). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ukuran perusahaan dan struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang besar akan memiliki hutang yang banyak karena aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan agunan kepada kreditur dan dengan semakin besarnya aktiva yang dimiliki, pihak kreditur akan merasa aman untuk memberikan pinjaman namun perusahaan yang memiliki aktiva berwujud yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang tinggi untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya, sehingga dana yang diperoleh dari internal cukup untuk melakukan aktivitas perusahaan dan kebutuhan dana dari pihak eksternal akan menurun. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang berarti semakin besar profitabilitas perusahaan maka struktur modal yang berasal dari hutang akan menurun karena perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu berupa laba ditahan yang berasal dari operasional perusahaan dan kesempatan pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang berarti

semakin tinggi kesempatan pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya karena perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup banyak dan tidak dapat mengandalkan dana internal saja. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Ketujuh, Penelitian Bernadetta (2012). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dalam hal ini berarti perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih dahulu menggunakan dana internalnya dibandingkan dengan hutang maupun penerbitan saham baru untuk kebutuhan pendanaan perusahaan karena perusahaan tersebut lebih banyak memiliki dana internal, hal ini sesuai dengan pecking order theory. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal hal ini karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan dana eksternal baik berupa hutang atau penerbitan saham karena perusahaan besar memiliki jaminan aset yang lebih besar sehingga mudah untuk mendapatkan dana eksternal. Risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal hal ini berarti perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan eksternal baik berupa hutang maupun penerbitan saham selain itu para investor beranggapan bahwa perusahaan dengan risiko tinggi akan memberikan return yang juga tinggi. Selanjutnya adalah kesempatan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan dengan adanya dewan direksi atau manajer yang memiliki saham perusahaan maka akan memperketat pengawasan terhadap perilaku manajer dalam keputusan pendanaan sehingga perusahaan akan lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal dengan hutang. Struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki aktiva yang banyak akan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan. Likuiditas, dividen, investasi, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perbedaan jurnal

dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

Kedelapan, Penelitian Lundholm (2014). Struktur modal menimbang seluruh hutang jangka pendek yang permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa. Untuk mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi struktur modal perlu diperhatikan beberapa faktor seperti Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan. Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan diperoleh berdasarkan metode purposive sampling dan data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan jurnal dan skripsi, jurnal merupakan hasil penelitian yang hanya diambil bagian-bagian pentingnya saja. Sedangkan skripsi merupakan keseluruhan dari hasil penelitian dicantumkan didalam skripsi.

2.2. Pengertian Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Mardiyanto (2009:25) didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Menurut Sartono (2012:225) “Merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”. Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2010:240) yaitu merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan saham. Menurut Riyanto (2010:297) Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan

“jenis” securities yang dikeluarkan. Menurut Kamaludin (2011:306) Struktur modal atau capital structure adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang.

Jadi, dapat didefinisikan bahwa struktur modal adalah kombinasi pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh komponen modal pinjaman yang berbentuk hutang atau modal sendiri yang terdiri dari modal saham biasa, saham preferen, dan saldo laba. Penggunaan struktur modal ini disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan agar komposisinya tetap seimbang. Namun hal tersebut tidak selamanya berjalan sesuai dengan yang diinginkan, karena situasi dan kondisi yang terjadi.

Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimumkan harga saham.

Salah satu keputusan terpenting dalam mengelola suatu fungsi keuangan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan baik untuk kegiatan operasional maupun melakukan ekspansi. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru. Berikut ini akan diuraikan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal:

1. Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau

sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan. Menurut I Made Sudana (2011:22) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Rasio profitabilitas atau rasio keuntungan digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa faktor, diantaranya:

- **Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)** Margin laba kotor merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Menurut Muhandi (2013:63) yaitu “gambaran persentase laba kotor yang dihasilkan oleh setiap pendapatan perusahaan, sehingga apabila semakin tinggi *gross profit margin* maka semakin baik juga operasional perusahaan”. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa. Margin Laba Kotor ini sering disebut juga dengan *Gross Margin Ratio* (Rasio Marjin Kotor). *Gross profit margin* mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan (*sales*) yang berguna untuk audit operasional. Jika sebaliknya, maka perusahaan kurang baik dalam melakukan kegiatan operasional. Rumus perhitungan laba kotor Menurut I Made Sudana (2011:22) sebagai berikut:

$$\text{GMP} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100\%$$

Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*) Net profit margin atau margin laba bersih merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak

terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Menurut Murhadi (2013:64) yaitu “mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba neto dari setiap penjualannya. Jika semakin tinggi nilai *net profit margin*, maka itu menunjukkan semakin baik”. Margin laba bersih ini disebut juga *profit margin ratio*. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi Net profit margin semakin baik operasi suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2013:64) *Net profit margin* dihitung dengan rumus berikut ini:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

➤ Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets Ratio*)

Tingkat pengembalian aset merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini. Menurut Kasmir (2014:201), *Return On Assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rumus Rasio Pengembalian Aset Menurut Kasmir (2014:201) sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

➤ *Return on Equity Ratio* (Rasio Pengembalian Ekuitas)

Return on Equity Ratio (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. Menurut Sartono (2012:124). “ROE adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Rasio ini dipengaruhi oleh jumlah utang perusahaan yaitu bila jumlah utang yang dimiliki semakin besar maka rasion ini akan besar”. ROE dihitung dari

penghasilan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan (pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen). *Return on equity* menunjukkan seberapa berhasil perusahaan mengelola modalnya (*net worth*), sehingga tingkat keuntungan diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan. ROE yaitu rentabilitas modal sendiri atau yang disebut rentabilitas usaha. Rumus *Return On Equity* Menurut Sartono (2012:124) sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

➤ *Return on Sales Ratio* (Rasio Pengembalian Penjualan)

Menurut Sartono(2012:124) "*Return on Sales* merupakan rasio profitabilitas yang menampilkan tingkat keuntungan perusahaan setelah pembayaran biaya-biaya variabel produksi seperti upah pekerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak dan bunga". Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang juga disebut margin operasional (*operating margin*) atau Margin pendapatan operasional (*operating income margin*). Berikut ini rumus untuk menghitung *return on sales*(ROS) Menurut Sartono(2012:124).

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

➤ *Return on Investment* (ROI)

Return on investment merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva. *Return on investment* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia pada perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik kondisi suatu perusahaan. Rumus *Return on Investment* berikut ini.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Total Penjualan - Investasi}}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

➤ *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Sartono (2012:124) “*Earning per share* merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan”. Manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat memperhatikan *earning per share* karena menjadi indikator keberhasilan perusahaan. Menurut Sartono (2012:124) Rumus *earning per share* sebagai berikut.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih - Deviden}}{\text{Jumlah Saham}}$$

2. Likuiditas

Likuiditas Menurut Kasmir (2014) “Kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek perusahaan dengan menggunakan aset-aset lancar yang dimiliki perusahaan tersebut”. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya akan mendapatkan kepercayaan yang lebih besar dari kreditur untuk menerbitkan hutang dalam jumlah yang besar. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo sehingga akan memperoleh kepercayaan dari kreditur, yang pada akhirnya memungkinkan perusahaan untuk berhutang dalam jumlah yang lebih besar. Menurut Sutrisno (2000) ukuran rasio likuiditas terdiri dari tiga alat ukur yaitu:

➤ *Current Ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Menurut Sutrisno (2000) rumus hutang jangka pendek:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

- *Quick Ratio atau Acid Test Ratio* adalah rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar, Menurut Sutrisno (2000) rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Laba Bersih - Deviden}}{\text{Jumlah Saham}}$$

- *Cash Ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga Menurut Sutrisno (2000), rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas + Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat pelengkap. Menurut Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) menyatakan bahwa “keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap”.Perusahaan yang semakin besar aktivitya dan terdiri dari aktiva lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

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

2.3. Landasan Teori

2.3.1. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bahwa atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak. Menurut Fahmi (2015) ada beberapa teori mengenai struktur modal, berikut akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut:

1. *Pecking order theory*, adalah teori yang menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dan. Menurut Wibowo (2013:26) *Pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Sedangkan menurut Myers dan Majluf (2014:13) memberikan pernyataan *Teori pecking order* memiliki dasar dari dua asumsi yang menonjol. Pertama, Para manajer lebih tahu prospek perusahaan mereka sendiri dibanding dengan investor luar. Kedua, Manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan – perusahaan yang menguntungkan, umumnya meminjam dalam jumlah

yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena memerlukan eksternal financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama, pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2. *Signalling theory*, adalah teori yang memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2009:444) menyatakan teori sinyal adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan deviden sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen. Sedangkan menurut Besley dan Brigham (2008:517), Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk akan memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar. Jika ada pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan tidak terlalu cerah. Jika prospek perusahaan itu sebetulnya cerah hal ini sebaiknya perusahaan dalam waktu normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang.

3. Teori Tradisional, adalah teori yang menyatakan bahwa pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, maka perubahan struktur modal akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan dapat berubah-ubah untuk mendapatkan nilai perusahaan yang optimal.
4. Teori Modigliani dan Miller, teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller melalui artikelnya pada tahun 1958 yang berjudul "*The Cost Of Capital Corporation Finance And The Theory Of Investment*" dengan asumsi tidak adanya pajak menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dengan biaya modal dan dengan struktur modalnya. Hal ini didukung dengan proses arbitrase, melalui proses tersebut akan membuat harga saham / nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan hutang atau yang menggunakan hutang akhirnya sama.

➤ Teori MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga proposisi:

- Pertama, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau expected net operating income ($NOI = EBIT$) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki hutang.
- Kedua, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah dengan premium risiko. Dalam proposisi kedua ini MM berpendapat

bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua proposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

- Ketiga, proposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi

➤ Teori MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga proposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki utang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa utang.

- Pertama, nilai perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.
- Kedua, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya utang.
- Ketiga, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR >$ pembatas untuk setiap investasi baru.

5. *Teori trade-off*, adalah teori yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat

penggunaan hutang tersebut. Menurut Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa rasio utang yang optimal ditentukan dari perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang. Namun perusahaan tidak akan mencapai nilai yang optimal apabila semua pendanaan adalah utang atau jika tidak utang sama sekali. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency costs*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang yang optimal yang bisa diterima. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

2.3.2. Pengertian Modal

Modal adalah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan sebagai pondasi untuk membangun dan menjalankan perusahaan. Modal dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Modal yang berasal dari internal perusahaan adalah modal yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri seperti modal yang berasal dari laba perusahaan yang ditahan dan depresiasi atau penyusutan.

Menurut Rudianto (2009:300) “Modal adalah kontribusi pemilik pada suatu perusahaan sekaligus menunjukkan hak pemilik atas perusahaan tersebut. Kontribusi pemilik berupa setoran harta kepada suatu perusahaan baik dalam bentuk uang tunai atau harta yang lain yang pada dasarnya dicatat sebesar nilai nominal setoran uang pemilik kepada perusahaan”.

Menurut Kasmir (2014:311) “Modal merupakan hak yang dimiliki perusahaan, komponen modal yang terdiri dari modal setor, agio saham, laba ditahan, cadangan laba, dan lainnya.

Menurut Riyanto (2010:18) “Modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*geldkapital*) maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*). Misalnya mesin, barang-barang dagang, dan lain sebagainya.

2.3.3. Sumber Modal

Kebutuhan akan modal dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan. Semakin berkembang suatu perusahaan maka kebutuhan akan modalnya semakin meningkat, sehingga perusahaan perlu mencari sumber pembiayaan lainnya. Ditinjau dari asalnya, Menurut Sjahrial (2009:18) bahwa sumber modal dibedakan menjadi sumber modal Internal dan sumber modal Eksternal:

- Sumber Internal (*Internal Source*) Adalah modal yang besar dan dibentuk dalam perusahaan. Sumber modal ini dapat berupa saldo laba, saham biasa, saham preferen, dan akuntansi penyusutan.
- Sumber Eksternal (*Eksternal Source*) Adalah modal yang berasal dari pihak luar perusahaan yang meliputi dana yang berasal dari para kreditur, pemilik, maupun supplier.

2.3.4. Jenis-jenis Modal

Modal asing menurut Riyanto (2010:227) menyatakan bahwa “Modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali”.

Kelebihan Modal Asing:

- Jumlahnya tidak terbatas, artinya tidak tersedia dalam jumlah banyak. Selain itu, dengan menggunakan modal pinjaman yang umumnya timbul

dari motivasi manajemen untuk berbisnis dengan sungguh-sungguh. Sumber dana dari modal asing yang bisa diperoleh dari:

- Pinjaman dari dunia perbankan, baik dari perbankan swasta maupun perbankan pemerintah atau asing.
- Pinjaman dari lembaga keuangan seperti pegadaian, modal ventura, asuransi sewa, dana pensiun, koperasi dan juga lembaga pembiayaan lainnya.
- Pinjaman dari perusahaan non-keuangan.
- Jumlah tidak terbatas, artinya perusahaan bisa menerapkan modal dari pinjaman ke berbagai sumber. Selama dana yang diserahkan ke perusahaan layak penggalangan dana tidak terlalu sulit. Banyak pihak yang mencoba menawarkan dana kepada perusahaan yang dinilai memiliki prospek cerah.

Kekurangan Modal Asing:

- Dapat dikenakan biaya bunga dan administrasi.
- Harus dikembalikan dalam jangka waktu yang disepakati.
- Beban moral. Perusahaan yang mengalami kegagalan atau masalah sosial dapat mengakibatkan kerugian yang dapat berdampak pada pinjaman sehingga menjadi beban moral atas hutang yang belum dibayar atau akun dibayarkan.

Modal sendiri menurut Riyanto (2010) “Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya”. Salah satu ciri utama dari modal sendiri adalah adanya kapasitas tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, modal sendiri bersifat permanen dan dapat melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen, sumber modal sendiri dapat berasal dari saldo laba, saham biasa, dan saham preferen.

Kelebihan Modal Sendiri:

- Tidak ada contoh biaya bunga atau biaya administrasi sehingga tidak menjadi beban perusahaan.

- Tidak tergantung pihak lain berarti ada dana yang didapat dari pemilik deposito modal.
- Ini tidak memerlukan persyaratan yang cukup rumit dan juga memakan waktu yang relatif lama.
- Tidak ada persyaratan pengendalian modal, artinya modal yang diinvestasikan pemilik akan lama tertanam dan juga tidak ada masalah jika pemilik modal ingin melakukan transfer ke pihak lain.

Kekurangan Modal Sendiri:

- Jumlah sarana yang terbatas untuk memperoleh dalam jumlah tertentu bergantung pada pemiliknya dan juga jumlah realisasi yang terbatas.
- Akuisisi modal kumulatif dari calon pemilik baru (calon pemegang saham baru) sulit karena mereka dapat mempertimbangkan kinerja serta prospek bisnisnya.
- Kurangnya motivasi dari pemiliknya, artinya pemilik usaha yang bisa menggunakan modal motivasi usaha mereka sendiri lebih rendah bila dibandingkan dengan memanfaatkan modal asing.

2.4. Hubungan Antar Variabel

1 Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi akan menggunakan utang yang relatif lebih sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan suatu perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal daripada pendanaan dengan utang. *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*. *Internal financing* merupakan sumber pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan yang sudah siap pakai dan memiliki biaya transaksi yang paling rendah. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. Dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan

pemodal luar. Hal ini disebabkan adanya *transaction cost* dalam mendapatkan dana dari pihak luar. Perusahaan yang *profitable* meminjam dana yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan yang *profitable* mempunyai dana internal yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang kurang *profitable*, sehingga perusahaan yang *profitable* mempunyai hutang yang lebih sedikit. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan akan dana eksternal (utang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya.

Dengan demikian variabel Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.

2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar. *Current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya. Perusahaan dengan tingkat 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 utang. Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal. Sehingga perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mengurangi pendanaan eksternalnya. Ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan akan mengurangi kebutuhan akan dana dari luar atau utang. **Dengan demikian variabel Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.**

3 Pengaruh Struktur Aktiva (*Tangibility Asset*) Terhadap Struktur Modal.

Struktur Aktiva merupakan salah satu tingkat bagian terpenting dalam memutuskan pendanaan di perusahaan. Aset merupakan jaminan yang menjadi pertimbangan pihak kreditur ketika akan memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri dibanding dengan berhutang. **Dengan demikian variabel Struktur Aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal.**

4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap Struktur Modal.

Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk melakukan investasi. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Kebijakan hutang perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, yang menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang. Perusahaan yang berukuran besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber lebih mudah karena mereka memiliki profitabilitas lebih tinggi untuk memenangkan persaingan dalam industri. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan signal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. **Dengan demikian Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.**

2.5. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan penelitian hubungan antar variabel ini diuraikan hipotesis sebagai berikut:

X_1 : Profitabilitas diduga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

X_2 : Likuiditas diduga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

X_3 : Struktur diduga aktiva memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

X_4 : Ukuran perusahaan diduga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

2.6. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan hubungan antar variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

