

## **BAB II**

# **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1 Review 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 dengan judul “Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi periode 2014-2015” oleh Putu ArthaWirawan (2017), Jurnal Pendidikan Ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) variabel struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t hitung 9,654 dan signifikan 0,00, (2) variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t hitung 3,226 dan signifikan 0,002, (3) variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t hitung 3,223 dan signifikan 0,002, (4) variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai t hitung 1,627 dan signifikan 0,019, dan (5) variabel struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simulat berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai F hitung 63,568 dan signifikan 0,00. Besarnya koefisien determinasi 0,794 atau besar 79,4% sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simulat berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ke dua dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor

Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2015” oleh Meidera Elsa Dwi Putri (2012), Jurnal Manajemen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ke tiga dengan judul “Pengaruh *Profitability, Asset Tangibility, Size, Growth* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013” oleh Yenny (2015), Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Suarabaya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sektor manufaktur, variabel asset *tangibility, size, growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ke empat dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia periode 2010-2013” oleh Teddy Chandra (2012), Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, variabel *size* dan *business risk* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, variabel *growth opportunity, deviden* dan *liquidity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ke lima dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal periode 2011-2014” oleh Stefany Christianingsih Pattinasarani (2016), Jurnal Ilmu dan Akuntansi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ke enam dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan periode 2012-2014” oleh Dewa Aya Intan Yoga Maha Dewi (2017:222-252),

Jurnal Manajemen Unud. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian ke tujuh dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal periode 2009-2013 oleh Selly Zuliani (2014), Jurnal Ilmu dan Akuntansi. Hasil penelitian 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 perusahaan.

Penelitian ke delapan dengan judul “*Factors That Influence Capital Structure in the Public Sector of the Manufacturing Sector*” oleh Seftianne (2011:39-56), *Business and Accounting. This study uses multiple regression method to see the contribution of each variable in influence capital structure. The empirical result indicates that size and growth opportunity have influence to capital structure. Other independent variables (managerial ownership, business risk, profitability, liquidity and asset structure) do not have influence toward capital structure.*

Penelitian ke sembilan dengan judul “*Determinat of Capital Structure on The Manufacturing Company Capital In Indonesia Stock Exchange*” oleh Rista Bagus Santika (2011:172-182), *Final and Banking Journals. According to the research result showed that: (1) The sales growth has positive and significant impact on firm's capital structure. The higher the sales growth, the higher the firm's capital structure. (2) The Structure of the asset does not affect the firm's capital structure. Thus, the determination of the allocation for each asset, either in current assets and fixed assets 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 ke sepuluh dengan judul “*Influence Growth Opportunity, Profitability and Asset Structure Towards The Capital Structure*” oleh Kiki Eka Selfiana (2016), *Journals of Science and Accounting*. *Based on the result of multiple regressions with its significance level 5%, so the result of the research shows that: (1) Growth opportunity has an influence to the capital structure and its 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 its regressions value shows a positive correlation, so that the third hypothesis is accepted.*

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Struktur Modal**

Sebelum melakukan pengkajian tentang struktur modal secara lebih jauh, harus diketahui bahwa struktur modal berbeda dengan struktur modal keuangan. Struktur keuangan menyatakan dengan cara bagaimana harta perusahaan dibiayai. Struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdaftar di dalam neraca sebelah kanan kredit. Bagian kredit pada neraca terdapat utang jangka panjang maupun jangka pendek, dan modal sendiri. Berbeda dengan struktur modal adalah komponen dari struktur keuangan namun penggunaan utang jangka pendek dikeluarkan dari perhitungan. Hal ini berarti struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya, struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja, tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan, sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari 1 tahun). Hal ini yang menjadi alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Struktur merupakan susunan dan saling berhubungan antar berbagai unsur yang membentuk sistem. Sistem saling berhubungan berbagai unsur untuk 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 untuk mencari laba. Jika susunan itu berubah, maka akan mempengaruhi laba, yang dimaksud laba adalah laba operasi dan laba bersih setelah pajak.

Dalam laporan posisi keuangan terdapat bagian kiri struktur aset, dan sebelah kanan terdapat struktur keuangan. Struktur modal sendiri terdiri dari hutang jangka panjang ditambah ekuitas.

Secara konseptual terdapat istilah struktur modal yang ditargetkan yaitu bauran atau perpaduan dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Meskipun struktur modal yang ditargetkan akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan kondisi, umumnya perusahaan telah memperhitungkan dan memiliki pedoman untuk mencapai struktur modal tertentu. Dengan adanya struktur modal yang ditargetkan, setiap pembiayaan akan berpatokan pada bauran modal tersebut. Jika penggunaan hutang berada dibawah target tersebut, maka perusahaan harus mencapai pinjaman, demikian jika rasio hutang telah diatas target, ada kemungkinan perusahaan harus menjual saham baru.

Struktur modal dalam penelitian ini dapat dihitung dengan *Debt Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terdapat 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.

Struktur modal dalam penelitian ini dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan

jumlah hutang terhadap ekuitas. Menurut Nidar (2016:162) rasio DER digunakan untuk “Mengukur proporsi dana dari utang”. Rasio DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para 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

Menurut Fahmi (2012:186) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimal adalah sebagai berikut :

1. Tingkat penjualan  
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil.
2. Struktur Aset  
Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena skalanya.
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan  
Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dan pembiayaan ekspansinya.
4. Profitabilitas  
Dengan saldo laba besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan saldo laba sebelum menggunakan hutang.
5. Skala 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.

### **2.2.3 Teori Struktur Modal**

Untuk mencapai struktur modal yang optimal, ada beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal. Kegunaan mempelajari teori tersebut 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 dari pada 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 Modera

Bermula pada tahun 1960, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (MM), mempublikasikan 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 Modigliani dan Miller (MM) bahwa teori struktur modal dibagi menjadi enam kelompok besar, yaitu :

a. Modigliani dan Miller (MM)

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

Hal ini terjadi karena penggunaan hutang tidak merubah *weighted average cost of capital*. Biaya hutang lebih kecil dibandingkan biaya modal risikonya 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 *riskfree 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 Murdika Alamsyah (2008:6) mengemukakan *trade off theory* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tetapi melalui model ini dapat memberikan tiga masukan penting :

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitis, keuntungannya akan memiliki profabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.

2. Aktiva tetap yang tidak umum, aktiva tetap yang tidak nampak dan kesempatan berkembang akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang.
3. Perusahaan yang membayar pajak yang tinggi (dikenakan sedikit pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah (tingkat pajak rendah).

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* yaitu 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*

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

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyelesaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dulu. Yaitu dengan penerbitan obligasi, kemudian diakui oleh sekuritas yang berkarateristik opsi (seperti obligasi konvesi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. *Pecking order theory* menjelaskan 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*

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

1. Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah 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 adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan (Nidar, 2016:281). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan 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 daei biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberika

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 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 (Kasmir, 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*.

Rasio profitabilitas diantaranya :

a. Margin Laba (Profit Margin)

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

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

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 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.

$$\text{BEP} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

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

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

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas}} \times 100\%$$

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.

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

#### 2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. “Penentuan skala besar total kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan” (Seftianne dan Handayani, 2011).

Menurut Sugiono et al (2013) “Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri”. Perusahaan yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini menurut Sartono (2011) “Karena kemudahan akses dipasar modal tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar”

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

Karena ini total aset biasanya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, maka dengan maksud untuk mengurangi peluang heteroskedastis, variabel aset diperhalus menjadi  $\log(\text{aset})$  atau  $\ln(\text{aset})$ . Maka ukuran perusahaan

diukur melalui total aset yang diproksikan dengan nilai logaritma dari total aset perusahaan, yang dapat dirumuskan dengan :

$$\text{SIZE} = \text{Log (Total Aset)}$$

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.

## 2.5 Struktur Aset

“Struktur aset diartikan dengan sejumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar” (Kamaludin dan Indri, 2012:325). Struktur aset terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar.

Aset tidak lancar (*noncurrent asset*) dalam PSAK 16 par 6 didefinisikan sebagai aset berwujud yang : 1. Dimiliki untuk digunakan pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan 2. Diharapkan digunakan selama lebih dari satu periode akuntansi, contohnya adalah gedung, alat produksi, investasi jangka panjang serta aset tidak berwujud (*Intangible asset*). Aset berwujud yang tidak lancar sering pula disebut sebagai aset tetap (*tangible asset*). Aset lancar (*current asset*) adalah jenis aset yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat, biasanya satu tahun. Contoh aset lancar antara lain adalah kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar dimuka. Perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar disebut sebagai sebagai rasio lancar. Nilai ini sering digunakan sebagai tolak ukur likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek. Contohnya adalah gedung, alat



produksi, investasi jangka panjang serta aset tidak berwujud. Aset berwujud yang tidak lancar sering pula disebut sebagai aset tetap (*fixed asset*).

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aset tidak lancar jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi akan banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang. Menurut Nidar (2016:292)”. Perusahaan yang asetnya cocok sebagai pinjaman, cenderung lebih banyak menggunakan utang”. Ditinjau dalam aspek akuntansi rekonstruksi pada laporan keuangan akan berdampak pada perubahan neraca. Perubahan pada sisa aset (struktur aset) tercemar dari perubahan komposisi aset, baik aset lancar maupun aset tidak lancar.

Struktur aset dalam penelitian ini dapat diukur dengan rasio antara aset tidak lancar dibagi total aset dapat kita rumuskan sebagai berikut :

$$\text{STA} = \frac{\text{Aset tidak lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Seperti yang diungkapkan Nidar (2016:292) dapat kita simpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai aset jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, berharap aset tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaiknya, perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan yang tetap, sehingga tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

## **2.6 Hubungan Antara Variabel Penelitian dan Pengembangan Hipotesis**

### **2.6.1 Pengaruh Variabel Profitabilitas (ROA) Terhadap Struktur Model (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 akan

cenderung lebih tepat 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) dan Saleem (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Tita Deitiana MM (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

**H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan**

### **2.6.2 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 menjang 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, perusahaan kecil cenderung menyukai hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang, dan perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan utang jangka pendek 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 diukur dengan menggunakan total aset. Jadi ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal berdasarkan besar kecilnya perusahaan akan menentukan tinggi atau rendahnya rasio hutang dalam strktur

modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fith Yuniar lehwan, dan Dini Widyawati (2015), dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Khafid, dan Agustina (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

**H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.**

### **2.6.3 Pengaruh Variabel Struktur Aset (STA) Terhadap Struktur Modal (DER)**

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan, jika perusahaan dihapatkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak eksternal yang memberikan pinjaman.

Penelitian Kamaludin dan Rini dalam Rebecca (2016) perusahaan dengan skala besar atau memiliki aset dalam jumlah besar akan lebih mudah mendapatkan akses untuk mendapatkan dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pengaruh untuk aset tetap membutuhkan dana yang tidak sedikit dan munculnya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Aset tetap yang digunakan sebagai jaminan dapat memperkecilnya risiko kebangkrutan perusahaan dan biaya kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Penggunaan aset lancar yang jumlahnya terbatas, sehingga memungkinkan perusahaan yang memiliki jumlah aset tetapnya dalam jumlah besar, jaminan yang digunakan juga semakin besar sehingga dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam jumlah yang besar dan mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan semakin besar.

Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang lebih tinggi lebih mudah dalam melakukan sebuah pinjaman, karena aset tetap dimiliki dapat dijadikan pinjaman, karena aset tetap yang dimiliki dapat dijasikan jaminan oleh pihak eksternal. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aset yang dimiliki

oleh suatu perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan hutang.

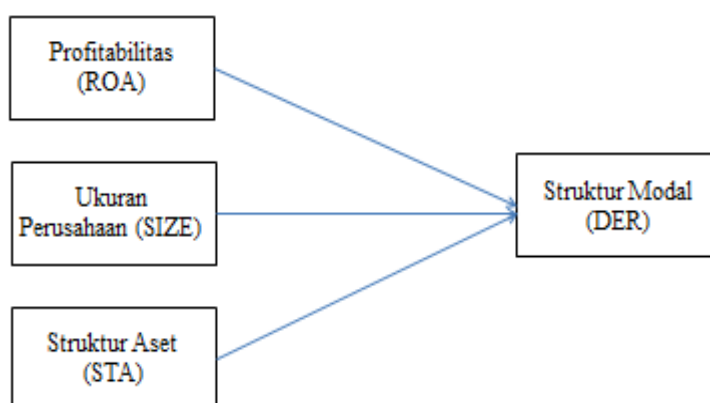
Penelitian Andi Kartika dalam Rebacca (2016) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dalam penelitian Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

**H3 : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan**

## 2.7 Kerangka Konseptual Penelitian

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

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



Keterangan :

DER : Variabel Dependen Struktur Modal

ROA : Variabel Independen Profitabilitas

SIZE : Variabel Independen Ukuran Perusahaan

STA : Variabel Independen Struktur Aset

→ : Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Independen