

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Tinjauan penelitian pertama yaitu penelitian yang dilakukan oleh Adiyana (2014: 788) dengan tujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal secara parsial. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tinjauan penelitian kedua yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sari (2016: 16) dengan tujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan variable profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 37% dan sisanya sebesar 63% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian ketiga yaitu penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2014: 1341) dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis, *non debt tax shield* terhadap struktur modal. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis, *growth opportunity* dan *non debt tax shield* tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Secara simultan variable profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis, *growth opportunity* dan *non debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 31,1% dan sisanya sebesar 69,1% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian keempat yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nofriani (2015: 18) dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset dan likuiditas terhadap struktur modal. Metode analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan variable profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 63,9% dan sisanya sebesar 36,1% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian kelima yaitu penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh (2014: 12) dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur aset dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan variable struktur aset, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 28,6% dan sisanya sebesar 71,4% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian keenam yaitu penelitian yang dilakukan oleh Zuhro (2016: 13) dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variable ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil

pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan variable ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 68,9% dan sisanya sebesar 31,1% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian ketujuh yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2017: 339) dengan tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan variable profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 84,96% dan sisanya sebesar 15,04% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian kedelapan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Serghiescu (2014: 1447) dengan tujuan untuk menganalisis lima faktor penting dalam pengambilan keputusan struktur modal, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, pengembalian aset dan likuiditas. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana dan regresi linier berganda yang diterapkan pada data panel. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan struktur aset mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan pengembalian aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Tinjauan penelitian kesembilan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2016: 37) dengan tujuan untuk menguji dan menentukan pengaruh dari ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, *non debt tax shield* dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *non debt tax shield* dan

pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara simultan variable ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, *non debt tax shield* dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 87,4% dan sisanya sebesar 12,6% dipengaruhi oleh variable lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tinjauan penelitian kesepuluh yaitu penelitian yang dilakukan oleh Tarus (2014: 119) dengan tujuan untuk menentukan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur atau komposisi modal harus dialokasikan dengan sebaik-baiknya sehingga menjamin stabilitas finansial perusahaan. Memang tidak ada ukuran pasti mengenai jumlah dan komposisi modal terbaik dari setiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengalokasian terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Modal merupakan salah satu bagian yang dianggap cukup penting dalam suatu perusahaan. Tanpa adanya modal yang cukup, sebuah perusahaan tidak akan mampu beroperasi secara maksimal. Modal adalah hak atau proporsi yang dimiliki oleh pemilik perusahaan, disajikan dalam pos modal, surplus dan laba di tahan atau kelebihan nilai aset yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh kewajibannya. Berdasarkan PSAK 50 dalam Kartikahadi, *et. al* (2016: 241), modal adalah setiap kontrak yang memberikan hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi dengan seluruh liabilitasnya.

Beberapa ahli memberikan definisi mengenai struktur modal antara lain, Brealy, *et al* (2011: 600) mendefinisikan struktur modal adalah bauran pendanaan hutang jangka panjang dan modal. Sartono (2011: 225) mendefinisikan struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Sulindawati (2017: 111) mendefinisikan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Modal asing yang dimaksud adalah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba di tahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Rodoni (2014: 129) mendefinisikan struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber pendanaan yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri atas dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Berdasarkan pengertian dari para ahli di atas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perpaduan atau kombinasi pendanaan jangka panjang perusahaan yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri serta digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Sulindawati (2017: 112) menyatakan tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiaya aktivitas perusahaan secara efektif dan efisien. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian dapat disebut sebagai struktur modal yang optimal. Hal ini sejalan dengan pernyataan yang diungkapkan oleh Musthafa (2017: 88) bahwa berdasarkan konsep *cost of capital*, struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata.

Rodoni (2014: 131) menjelaskan bahwa kebijakan struktur modal merupakan pemilihan antara resiko dan pengembalian yang diharapkan. Di dalam

menentukan struktur modal, perusahaan harus membuat komposisi yang tepat dari paduan sumber dananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui *return* yang diperoleh meningkat. Selain itu, pengaturan komposisi ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan timbulnya resiko. Dengan kata lain struktur modal yang optimal harus membawa keseimbangan antara resiko dan pengembalian.

Fahmi (2016: 185) menyatakan bahwa perusahaan yang telah mengalami pertumbuhan yang pesat, kebutuhan modal juga meningkat sejalan dengan tingkat pertumbuhan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal perusahaan. Dalam artian ketika dana itu digunakan untuk memperkuat struktur modal, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur berdasarkan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini berguna untuk mengetahui proporsi antara total *debt* (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang.

Kasmir (2012: 158) mendefinisikan *debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang (termasuk hutang jangka pendek) dengan seluruh ekuitas. *Total debt* merupakan total *liabilities*, termasuk hutang jangka pendek dan jangka panjang. Sedangkan *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri, yaitu total modal saham yang disetor dan laba ditahan milik perusahaan. Bagi kreditor atau investor, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Rasio ini juga memberikan petunjuk tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan.

Fahmi (2012: 128) menyatakan bahwa tidak ada batasan berapa *Debt to equity ratio (DER)* yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *Debt to equity ratio* yang lewat 66% atau 2/3 sudah dianggap beresiko. *Debt to equity ratio* yang lebih dari satu menunjukkan hutang atau kewajiban perusahaan tersebut lebih besar dari pada total aset atau modal yang dimiliki. Semakin besar nilai DER maka semakin tinggi tingkat resiko perusahaan tersebut.

Kasmir (2012: 158) menyatakan rumus untuk menghitung *debt to equity ratio (DER)* dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas, yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.1)$$

2.2.2. Teori-Teori Struktur Modal

Berikut ini akan dijelaskan mengenai teori-teori dalam struktur modal, antara lain *Traditional Theory*, *The Modigliani and Miller Model Theory*, *Trade Off Theory*, *Pecking Order Theory*, *Balancing Theory*, *Agency Theory*, dan *Signalling Theory*

1. *Traditional Theory*

Pada tahun 1952 teori ini mulai dikembangkan oleh *Durand*. Para ahli yang mengacu pada teori tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan dapat diubah dengan cara merubah struktur modalnya. Pendapat ini masih digunakan sebagai acuan hingga awal tahun 1950-an.

Teori ini menyatakan terdapat struktur modal yang optimal, artinya struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal tersebut dapat diubah untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal. Struktur modal yang optimal terjadi saat nilai perusahaan mencapai nilai maksimum atau struktur modal yang menyebabkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum. (Zuhro, 2016: 4)

2. *The Modigliani and Miller Model Theory*

Teori ini merupakan dasar teori keuangan modern yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller tahun 1958. Pada awalnya

mempublikasikan artikel keuangan yang berjudul “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*”. MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal tetapi nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya. (Zuhro, 2016:4)

a. MM Tanpa Pajak

Pada awalnya MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak adanya pajak penghasilan perusahaan. MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya baik dengan menggunakan hutang atau modal sendiri akan memberikan pengaruh yang sama bagi kesejahteraan pemilik perusahaan. (Batubara, 2017: 4)

Terdapat asumsi yang tidak realistis dalam teori ini, yaitu :

- Tidak ada biaya transaksi atau biaya pialang.
- Tidak ada pajak.
- Tidak ada biaya kebangkrutan atau pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi oleh perusahaan.
- Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen mengenai peluang investasi di masa depan.
- EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

b. MM Dengan Pajak

MM menerbitkan artikel lanjutan pada tahun 1963 yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*”. Pernyataan ini melemahkan asumsi tidak adanya pajak penghasilan. Dalam kondisi terdapat pajak penghasilan, perusahaan yang mempunyai hutang cenderung memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tanpa hutang. Peraturan perpajakan mengizinkan pembayaran bunga diakui sebagai pengurang penghasilan, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. (Batubara, 2017: 4)

Perbaiki asumsi yang tidak realistis dalam teori ini yaitu :

- Terdapat efek dari pajak.
- Terdapat efek dari biaya kebangkrutan.
- Perusahaan menyeimbangkan manfaat penggunaan hutang dengan tingkat bunga lebih tinggi dan biaya kebangkrutan.
- Pengaruh yang disebabkan karena adanya informasi asimetri (informasi yang hanya diketahui oleh pihak manajemen).

3. *Trade Off Theory*

Teori ini adalah penjabaran dari dalil Modigliani-Miller tentang *irrelevance capital structure hypothesis*. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang diakibatkan oleh pemilihan keputusan struktur modal.

Menurut *trade off theory* perusahaan akan berhutang sampai pada batas tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) yang ditimbulkan dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan merupakan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat disebabkan oleh turunnya kredibilitas perusahaan. (Pattinasarani, 2016: 3)

Trade off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal mempertimbangkan beberapa faktor, antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal akan tercapai saat terjadi keseimbangan antara keuntungan penghematan pajak (*interest tax shield*) dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Semakin besar proporsi hutang artinya akan semakin besar perlindungan pajak yang didapatkan tetapi akan semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. (Wirjawan, 2015: 3)

4. *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. Kemudian tahun 1984 Myers dan Majluf mengembangkan teori ini. Implikasi dalam teori ini adalah perusahaan tidak menetapkan struktur

modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber pendanaan. (Rofiqoh, 2014:4)

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan sumber pendanaan yang paling disukai. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetrik yang menunjukkan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih banyak (tentang prospek, resiko, dan nilai perusahaan) daripada investor. Manajemen memiliki informasi yang lebih banyak karena merekalah yang mengambil keputusan keuangan, menyusun rencana dan strategi perusahaan dan lain sebagainya.

Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal berupa dana dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Apabila pendanaan internal di rasa kurang mencukupi dan pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian sekuritas berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), terakhir penerbitan saham baru. (Zuhro, 2016: 4)

Perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan memerlukan *external financing* yang lebih sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena dana internal yang tidak mencukupi kebutuhannya dan karena hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai. (Juliantika, 2016: 4164)

Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai karena yang pertama pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena jika menerbitkan saham baru maka akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajemen khawatir penerbitan saham baru akan diartikan sebagai kabar buruk oleh para investor dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya ketidaksesuaian informasi antara pihak manajemen dan pihak investor.

Perusahaan juga akan menyesuaikan pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berusaha untuk tidak melakukan

perubahan pembayaran dividen yang terlalu signifikan baik dalam keadaan untung maupun rugi.

5. *Balancing Theory*

Balancing theory disebut juga teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan antara komposisi hutang dan modal sendiri. Pada intinya adalah menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan akibat dari penggunaan hutang. Pengorbanan karena menggunakan hutang bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) seperti *legal fee* atau *distress fee* dan biaya keagenenan (*agency cost*). Bila manfaat penggunaan hutang lebih besar, maka hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena penggunaan hutang lebih besar, maka hutang tidak lagi ditambah.

Semakin besar kemungkinan terjadinya kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin tidak menarik perusahaan menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan adanya biaya kebangkrutan maka biaya modal sendiri akan naik dengan semakin cepat. Akibatnya, meskipun perusahaan memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar, berdampak pada kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga akhirnya akan menaikkan biaya perusahaan.

6. *Agency Theory*

Tahun 1976 Jansen dan Meckling mengemukakan *agency theory*. Manajemen atau pengelola perusahaan merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Agar dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil oleh manajemen. (Sansoethan, 2016:5)

Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya yang berkaitan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan pemegang saham dan kreditor. (Pattinasarani, 2016:3)

Tujuan utama dari *agency theory* adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalkan biaya sebagai dampak dari adanya informasi yang asimetris dan kondisi yang tidak pasti. *Agency theory* menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung lebih menyukai menerbitkan saham baru untuk membiayai kebutuhan dananya.

7. *Signalling Theory*

Signalling theory dibangun oleh Ross pada tahun 1977 berdasarkan adanya *asymmetric information* antara *well informed manager* dan *poor informed stockholder*. Perusahaan akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial policy* mereka. Tindakan ini memakan biaya yang cukup banyak dan hal ini hanya dapat dilakukan oleh perusahaan besar sehingga sedikit kemungkinan perusahaan kecil dapat menirunya.

Signal adalah proses yang memakan cukup banyak biaya berupa *deadweight cost* dengan tujuan untuk meyakinkan investor mengenai nilai perusahaan (*value of firm*). *Signal* yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain karena salah satunya adalah faktor biaya. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang sedangkan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan lebih rendah akan menggunakan lebih banyak *equity*.

Signalling theory merupakan langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang dialami. Perusahaan dengan prospek yang baik lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru. Sementara perusahaan dengan prospek yang buruk lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui ekuitas pihak luar. (Sansoethan, 2016:6)

2.2.3. Jenis-Jenis Struktur Modal

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari *internal* dan *eksternal* perusahaan. Modal dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu modal sendiri dan modal asing :

1. Modal Sendiri

Riyanto (2011: 240) mendefinisikan modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam di perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Modal sendiri terdiri dari dua sumber yaitu sumber internal dan sumber eksternal.

Modal sendiri yang berasal dari sumber internal adalah keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber internal antara lain :

a. Cadangan

Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain :

- Cadangan ekspansi adalah cadangan yang digunakan untuk perluasan usaha.
- Cadangan modal kerja adalah cadangan dana yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.
- Cadangan selisih kurs adalah cadangan untuk mengantisipasi ketidakpastian global menekan nilai tukar rupiah.
- Cadangan umum adalah cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak terduga sebelumnya.
- Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain adalah cadangan depresiasi, cadangan piutang tak tertagih dan cadangan yang bersifat hutang.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Bagian dari laba ini merupakan sumber dana utama yang

digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan untuk membayar kewajibannya.

Sedangkan modal sendiri yang berasal dari eksternal adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber eksternal antara lain :

a. Modal Saham

Saham adalah surat berharga yang diberikan sebagai penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Selain berpotensi mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*), investor juga berhak mendapatkan bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya, melalui pembagian dividen. Jenis-jenis saham yaitu :

- Saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas kepada pemegangnya seperti berhak didahulukan dalam hal pembayaran dividen, berhak menukar saham preferen menjadi saham biasa dan mendapatkan prioritas pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan likuidasi.
- Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan dalam segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak membutuhkan adanya jaminan atau kewajiban untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian mengenai jangka waktu pembayaran kembali modal yang di setor. Oleh sebab itu, perusahaan harus mempunyai modal minimum yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan usahanya.

2. Modal Asing

Riyanto (2011: 227) mendefinisikan modal asing adalah modal yang berasal dari pihak luar perusahaan yang bersifat sementara dan bagi perusahaan modal tersebut merupakan hutang atau kewajiban yang pada saatnya harus dibayar kembali. Jenis-jenis modal asing antara lain :

a. Hutang Jangka Pendek (*Short Term Liabilities*)

Hutang jangka pendek adalah kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau satu periode akuntansi, yang akan dibayarkan dengan menggunakan aset lancar milik perusahaan. Yang termasuk hutang jangka pendek antara lain, hutang dagang, hutang wesel, kredit rekening koran dan lain-lain.

b. Hutang Jangka Menengah (*Intermediate Term Liabilities*)

Hutang jangka menengah adalah kewajiban yang mempunyai jangka waktu lebih lama dari hutang jangka pendek dan lebih singkat dari hutang jangka panjang. Biasanya jangka waktu hutang jangka menengah adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Yang termasuk hutang jangka menengah antara lain :

- *Term loan* adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. *Term loan* dilunasi dengan angsuran tetap selama periode tertentu, misalnya setiap bulan atau setiap tahun.
- *Leasing* kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal dapat melalui sewa guna usaha dengan hak opsi (*finance lease*) ataupun sewa guna usaha tanpa hak opsi (*operating lease*) untuk digunakan selama jangka waktu tertentu diikuti dengan pembayaran secara berkala.

c. Hutang Jangka Panjang (*Long Term Liabilities*)

Hutang jangka panjang adalah kewajiban yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk membiayai perluasan usaha, karena

kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Yang termasuk hutang jangka panjang antara lain :

- Obligasi adalah surat pengakuan hutang jangka panjang secara tertulis dalam surat kontrak obligasi dimana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga dan jangka waktu yang dilakukan oleh pihak berhutang kepada pihak yang berhak menerima pembayaran atas piutang yang dimilikinya.
- Hutang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap suatu barang yang tidak bergerak sebagai jaminan. Bila debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka jaminan dapat dijual dan hasil dari penjualannya dapat digunakan untuk menutupi kewajibannya.

Modal asing mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga yang dapat mengurangi pajak penghasilan. Kreditur memperoleh pengembalian hanya sebatas bunga dan pinjaman. Namun rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko usaha yang selanjutnya dapat meningkatkan biaya. Bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat menutupi seluruh kewajibannya, maka tidak menutup kemungkinan dilakukannya likuidasi.

Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan, sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan resiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus di bayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya.

Bila perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya bukanlah pengurang pajak. Penerbitan dan penjualan obligasi dapat menambah dan memperbesar kas perusahaan namun sebaliknya telah mengakibatkan meningkatnya *long*

term debt (hutang jangka panjang). Karena itu jika suatu saat perusahaan memperoleh keuntungan dari hasil penjualan maka ada baiknya jika perusahaan melakukan kebijakan pembelian kembali obligasi tersebut, sehingga beban membayar bunga obligasi dapat dihilangkan.

2.2.4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan struktur modal perusahaan. Musthafa (2017: 86) menyatakan bahwa yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain, pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aset, sifat manajemen, keadaan pasar modal dan pajak. Sementara itu Suropto (2015: 8) menyatakan bahwa struktur modal ditentukan oleh karakteristik spesifik perusahaan, antara lain aset tetap, ukuran perusahaan, perlindungan pajak, profitabilitas dan peluang pertumbuhan. Sedangkan Sulindawati (2017: 121) menyatakan berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan pembuatan keputusan mengenai struktur modal antara lain, kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aset, resiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak dan cadangan kapasitas peminjaman.

Beberapa faktor yang di duga berpengaruh terhadap struktur modal dan digunakan dalam penelitian ini antara lain struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan.

1. Struktur Aset

Aset adalah harta milik perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa mendatang. Aset dapat digolongkan menjadi aset lancar, aset tetap, aset berwujud, aset tidak berwujud dan lain sebagainya. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aset.

Brigham dan Huston (2009: 175) mendefinisikan struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Aset tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang dan memberi keamanan bagi peminjam apabila terjadi *financial*

distress karena nilai dari aset tetap lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aset variabel.

Sansoethan (2016: 7) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam jumlah besar juga, hal ini dikarenakan dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang lebih kecil. Aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan atas hutang yang digunakan.

Zuliani (2014: 7) menyatakan bahwa struktur aset dapat dihitung dengan membandingkan total aset tetap dengan total aset, sebagai berikut :

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2.2)$$

2. Likuiditas

Kartikahadi, *et. al* (2016: 160) mendefinisikan likuiditas merupakan tersedianya dana kas dan saldo yang ada di rekening bank yang tidak terikat dengan suatu pembatasan penggunaan baik peraturan maupun suatu perjanjian, dan aset setara kas yang diperlukan untuk membayar kewajiban secara tepat waktu. Sedangkan rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktunya, maka perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan tidak likuid.

Rofiqoh (2014: 5) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi artinya perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga penggunaan dana yang berasal dari eksternal juga akan berkurang.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menghitung likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Kasmir (2012: 134) mendefinisikan rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat

ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa besar aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau kewajiban yang seger jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula digunakan untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

Kasmir (2012: 135) menyatakan bahwa penghitungan rasio lancar dilakukan dengan membandingkan antara total aset lancar dengan total hutang lancar, sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots (2.3)$$

3. Profitabilitas

Sudana (2011: 22) mendefinisikan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki seperti aset atau modal. Sedangkan rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aset dan modal sendiri. Jenis-jenis rasio profitabilitas antara lain, *profit margin on sales*, *return on investment (ROI)* dan *return on equity (ROE)*.

Zuhro (2016: 6) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya menggunakan pendanaan eksternal yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dananya dengan menggunakan pendanaan internal. Semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *Return On Aset (ROA)*. Kasmir (2012: 201) mendefinisikan *return on aset (ROA)* adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya.

Kasmir (2012: 202) menyatakan bahwa ROA dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan, sebagai berikut : Return On Aset (ROA) = $\frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ (2.4)

4. Pertumbuhan Aset

Aset adalah harta yang dimiliki oleh perusahaan. Aset dapat digolongkan menjadi aset lancar, aset tetap, aset berwujud, aset tidak berwujud dan lain sebagainya. Brigham dan Huston (2009: 178) mendefinisikan pertumbuhan aset adalah kenaikan jumlah aset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan.

Sari (2016: 4) menyatakan bahwa peningkatan aset yang diiringi oleh hasil peningkatan operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan demikian maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan pihak luar atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Zuhro (2016: 8) menyatakan bahwa pertumbuhan aset dihitung melalui selisih kenaikan atau penurunan total aset dari suatu periode ke periode sebelumnya kemudian dibandingkan dengan total aset periode sebelumnya, sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t-1)}{\text{Total Aset } (t-1)} \dots\dots\dots (2.5)$$

5. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2011: 305) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan dan rata-rata penjualan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode tertentu.

Zuhro (2016: 6) menyatakan bahwa perusahaan yang relatif besar cenderung membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk membiayai kegiatan bisnisnya dan cara untuk memenuhinya adalah dengan pendanaan eksternal. Perusahaan yang relatif besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang relatif

lebih kecil. Kemudahan aksesibilitas ke dalam pasar modal ini merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

Zuhro (2016: 5) menyatakan bahwa perusahaan yang relatif besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih di percaya untuk memenuhi kewajibannya. Karenanya perusahaan yang relatif besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang relatif lebih kecil. Perusahaan yang relatif kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Prasetya (2014: 1344) menyatakan bahwa logaritma natural dari total aset dapat digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan, sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots (2.6)$$

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variable independen yang akan digunakan adalah Struktur Aset (X_1), Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3), Pertumbuhan Aset (X_4) dan Ukuran Perusahaan (X_5). Variable dependennya adalah struktur modal (Y).

2.3.1. Hubungan Antara Struktur Aset dan Struktur Modal

Struktur aset dapat dihitung dengan cara membandingkan total aset tetap dengan total seluruh aset perusahaan. Brigham dan Huston (2009: 175) mendefinisikan struktur aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Aset tetap perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang dan memberi keamanan bagi peminjam apabila terjadi *financial distress* karena nilai dari aset tetap lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aset variabel.

Struktur aset mencerminkan dua komponen utama aset perusahaan yaitu aset lancar dan aset tetap. Perubahan dalam struktur aset akan berdampak pada perubahan struktur modal perusahaan, karena pada umumnya aset tetap dibiayai

oleh kewajiban jangka panjang. Perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau modal asing yang setara dengan masa ekonomis aset untuk diinvestasikan dalam bentuk aset tetap.

Sesuai dengan rumusan *balancing theory* bahwa perusahaan akan berusaha untuk menyeimbangkan antara pengorbanan dan manfaat yang ditimbulkan akibat penambahan hutang. Bila manfaat penggunaan hutang lebih besar, maka hutang akan ditambah. Namun sebaliknya, bila pengorbanan akibat dari penggunaan hutang lebih besar, maka hutang tidak ditambah lagi sampai dengan batas maksimum tertentu.

Struktur aset menjadi salah satu faktor yang di duga memengaruhi kebijakan struktur modal. Sansoethan (2016: 7) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam jumlah besar juga, hal ini dikarenakan dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki struktur aset tinggi akan lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal melalui hutang, karena aset tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan. Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap kewajibannya, akan lebih mudah memperoleh pendanaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan menambah kredibilitas perusahaan. Struktur aset yang semakin tinggi akan menambah keyakinan dan kepercayaan para kreditor dan investor untuk dapat memberikan pendanaan mereka. Semakin besarnya kepercayaan kreditor dan investor terhadap perusahaan, maka proporsi dana eksternal yang diperoleh akan semakin besar. Hal inilah yang akan meningkatkan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Ahmad (2017: 350), Batubara (2017: 7), Rofiqoh (2014: 12), Sansoethan (2016: 16) dan Insiroh (2014: 987) yang membuktikan

bahwa struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Namun pernyataan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Zuliani (2014: 13), Wirjawan (2015: 12) dan Eviani (2015: 200) yang membuktikan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis pertama yaitu :

H₁ : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.2. Hubungan Antara Likuiditas dan Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kartikahadi, *et. al* (2016: 160) mendefinisikan likuiditas merupakan tersedianya dana kas dan saldo yang ada di rekening bank yang tidak terikat dengan suatu pembatasan penggunaan baik peraturan maupun suatu perjanjian, dan aset setara kas yang diperlukan untuk membayar kewajiban secara tepat waktu.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menghitung likuiditas adalah menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aset lancar dengan total hutang lancar.

Sesuai dengan rumusan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam memilih pembiayaan berdasarkan sumber pendanaan yang paling disukai. Brigham dan Huston (2009: 146) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk membiayai investasinya berupa dana yang berasal dari aliran kas, laba di tahan, dan depresiasi. Apabila pendanaan internal di rasa kurang mencukupi, maka akan digunakan dana tambahan dari eksternal yang sifatnya hanya sebagai pelengkap.

Pertambahan jumlah aset yang efektif akan meningkatkan pendapatan diikuti dengan peningkatan laba. Laba yang tidak dibagikan sebagai dividen dapat dikonversi sebagai kas yang akan digunakan untuk membiaya ekspansi perusahaan dan juga digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pertimbangan lain yaitu dengan menggunakan pendanaan internal, maka biaya yang ditimbulkan akan lebih murah dibandingkan dengan menggunakan dana

eksternal. Selain itu, dengan menggunakan dana internal resiko yang ditanggung perusahaan akan semakin rendah. Dengan demikian perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan menggunakan hutang atau penerbitan saham baru.

Likuiditas menjadi salah satu faktor yang di duga memengaruhi kebijakan struktur modal. Besarnya tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan besarnya jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut berada dalam keadaan yang sehat. Sehingga ketergantungannya akan pendanaan dari eksternal juga berkurang. Hal ini dapat menurunkan tingkat struktur modal perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Ticoalu (2013: 15), Ahmad (2017: 350), Eviani (2015: 200), Adiyana (2014: 800) dan Primantara (2016: 2720) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun pernyataan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2014: 1350) yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis kedua adalah :

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.3. Hubungan Antara Profitabilitas dan Struktur Modal

Dalam setiap operasional perusahaan, dapat dipastikan bahwa manajemen dan pemilik modal mengharapkan keuntungan. Karena dari keuntunganlah kesejahteraan para pemilik modal akan terjamin dan kelangsungan hidup perusahaan di masa depan tetap konsisten. Dalam melanjutkan ekspansinya, perusahaan membutuhkan sumber pendanaan internal dan eksternal. Namun, perusahaan yang *profitable* cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan harus menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru yang memerlukan biaya tambahan.

Sudana (2011: 22) mendefinisikan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki seperti aset atau modal. Sedangkan rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aset dan modal sendiri.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *Return On Aset (ROA)*. Penghitungan *ROA* dilakukan dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan.

Sesuai dengan rumusan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam memilih pembiayaan berdasarkan sumber pendanaan yang paling disukai. Brigham dan Huston (2009: 146) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal untuk membiayai investasinya berupa dana yang berasal dari aliran kas, laba di tahan, dan depresiasi. Apabila pendanaan internal dirasa kurang mencukupi, maka akan mencari dana tambahan dari eksternal yang sifatnya hanya sebagai pelengkap.

Dengan pemanfaatan sumber daya secara efektif dan efisien akan diperoleh pendapatan yang maksimal diikuti oleh peningkatan laba perusahaan. Bila penggunaan hutang diperkecil maka biaya tetap yang seharusnya di bayar oleh perusahaan juga akan berkurang. Sehingga tingkat laba yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana utama yang cukup besar, sehingga perusahaan akan lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal. Laba yang tidak dibagikan sebagai dividen akan dijadikan sebagai laba di tahan untuk digunakan sebagai dana ekspansi perusahaan. Biaya dana internal juga lebih rendah dibandingkan dengan biaya dana eksternal yang berupa biaya bunga, biaya emisi saham baru, biaya asimetri informasi, biaya keagenan dan biaya kebangkrutan.

Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang diduga memengaruhi kebijakan struktur modal. Apabila dalam komposisi struktur modal pendanaan eksternal lebih kecil dibandingkan pendanaan internal, maka struktur modal akan

semakin kecil. Zuhro (2016: 14) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi akan mengurangi ketergantungan dana pihak luar. Profitabilitas tinggi tentunya memiliki dana internal yang lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas yang lebih rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar ekspansinya dengan dana yang dihasilkan secara internal, sehingga proporsi hutang relatif kecil.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Nofriani (2015: 18), Juliantika (2016: 4188), Ahmad (2017: 350), Adiyana (2014: 800) dan Zuhro (2016: 14) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun pernyataan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rofiqoh (2014: 12) dan Insiroh (2014: 985) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis ketiga yaitu :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.4. Hubungan Antara Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal

Perusahaan yang sedang berada dalam laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai ekspansinya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat akan berimplikasi pada peningkatan kebutuhan pendanaan. Aset adalah harta yang dimiliki oleh perusahaan. Brigham dan Huston (2009: 178) mendefinisikan pertumbuhan aset adalah kenaikan jumlah aset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan.

Zuhro (2016: 8) menyatakan bahwa pertumbuhan aset dapat dihitung dengan menggunakan selisih kenaikan atau penurunan total aset dari suatu periode ke periode sebelumnya kemudian dibandingkan dengan total aset periode sebelumnya.

Sesuai dengan rumusan *trade off theory* yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara penggunaan hutang, pajak dan resiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh pemilihan struktur modal perusahaan. Khusnul (2012: 2) menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada batas hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) yang terjadi akibat dari tambahan penggunaan hutang adalah sama dengan biaya kesulitan keuangan.

Apabila sumber pendanaan internal di rasa kurang mencukupi untuk mendanai ekspansi perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan eksternal melalui hutang. Hutang dipilih sebagai pendanaan eksternal karena biaya yang ditimbulkan dari hutang adalah lebih rendah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham baru oleh perusahaan. Hutang di pilih juga karena alasan perpajakan. Dengan adanya hutang, maka akan menimbulkan biaya tetap perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga atas hutang tersebut. Biaya bunga inilah yang dapat menjadi akun pengurang dalam perhitungan pajak penghasilan perusahaan. Sehingga secara tidak langsung pemilihan dana eksternal berupa hutang akan meningkatkan penghematan pajak penghasilan perusahaan. Hal inilah yang menjadi salah satu daya tarik penggunaan hutang.

Sari (2016: 5) menyatakan bahwa pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, kebutuhan sumber pendanaan eksternal relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pemenuhan kebutuhan dana dapat dicukupi melalui akumulasi penyusutan dan laba di tahan.

Pertumbuhan aset menjadi salah satu faktor yang di duga memengaruhi kebijakan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat, lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat lebih aman memperoleh pendanaan eksternal dan menanggung beban tetap yang harus dibayar. Sehingga perusahaan semakin mudah untuk memperoleh pendanaan eksternal melalui hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh

hasil penelitian yang dilakukan Adiyana (2014: 800) dan Wirjawan (2015: 14) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Namun pernyataan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofriani (2015: 18) dan Zuhro (2016: 13) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis keempat yaitu :

H₄ : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.5. Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal

Zuhro (2016: 6) menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar dapat lebih mudah untuk menganalisis pasar modal dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Kemudahan dalam mengakses pasar modal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan.

Riyanto (2011: 305) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan dan rata-rata penjualan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam satu periode tertentu. Skala perusahaan juga dapat diukur dari besarnya lapangan usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Prasetya (2014: 1344) menyatakan bahwa logaritma natural dari total aset digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan.

Sesuai dengan rumusan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha melakukan *signaling* pada *financial policy* mereka. Tindakan ini memakan biaya yang cukup banyak dan hal ini hanya dapat dilakukan oleh perusahaan besar sehingga sedikit kemungkinan perusahaan kecil dapat menirunya. Manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih rinci mengenai prospek dan resiko yang dihadapi perusahaan. Keadaan ini memungkinkan manajemen menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan pendanaan perusahaan. *Signalling theory* merupakan langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk

secara implisit kepada investor tentang bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan.

Semakin besar skala suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki kebutuhan dana yang semakin meningkat. Dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan menggunakan pendanaan eksternal. Dengan demikian kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pendanaan eksternal akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan skala perusahaan. Besarnya skala perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi para investor dan kreditor untuk menyalurkan dananya kepada perusahaan. Dengan harapan mereka akan mendapatkan hasil pengembalian yang lebih besar.

Riyanto (2011: 46) menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar yang sahamnya tersebar luas menyebabkan setiap perluasan modal saham hanya akan memiliki pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan tersebut. Berbeda dengan perusahaan dengan skala kecil yang sahamnya tidak banyak tersebar luas maka penambahan jumlah saham akan memiliki pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian terhadap perusahaan tersebut. Oleh sebab itu perusahaan skala besar akan lebih berani dalam pemenuhan pendanaannya dengan menerbitkan saham baru dibandingkan perusahaan skala kecil.

Sari (2016: 5) menyatakan bahwa perusahaan dengan skala kecil cenderung menyukai hutang jangka pendek dibandingkan hutang jangka panjang. Sedangkan perusahaan skala besar cenderung memiliki pendanaan yang kuat sehingga lebih memilih hutang jangka panjang. Zuhro (2016: 5) menyatakan bahwa perusahaan yang relatif besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih di percaya untuk memenuhi kewajibannya. Sedangkan perusahaan yang relatif kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Ahmad (2017: 350), Primantara (2016:

2720), Juliantika (2016: 4188), Ticoalu (2013: 16) dan Pradana (2013: 428) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun pernyataan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (2015: 18) dan Wirjawan (2015: 11) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis kelima yaitu :

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, telaah hasil penelitian terdahulu dan landasan teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H₄ : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

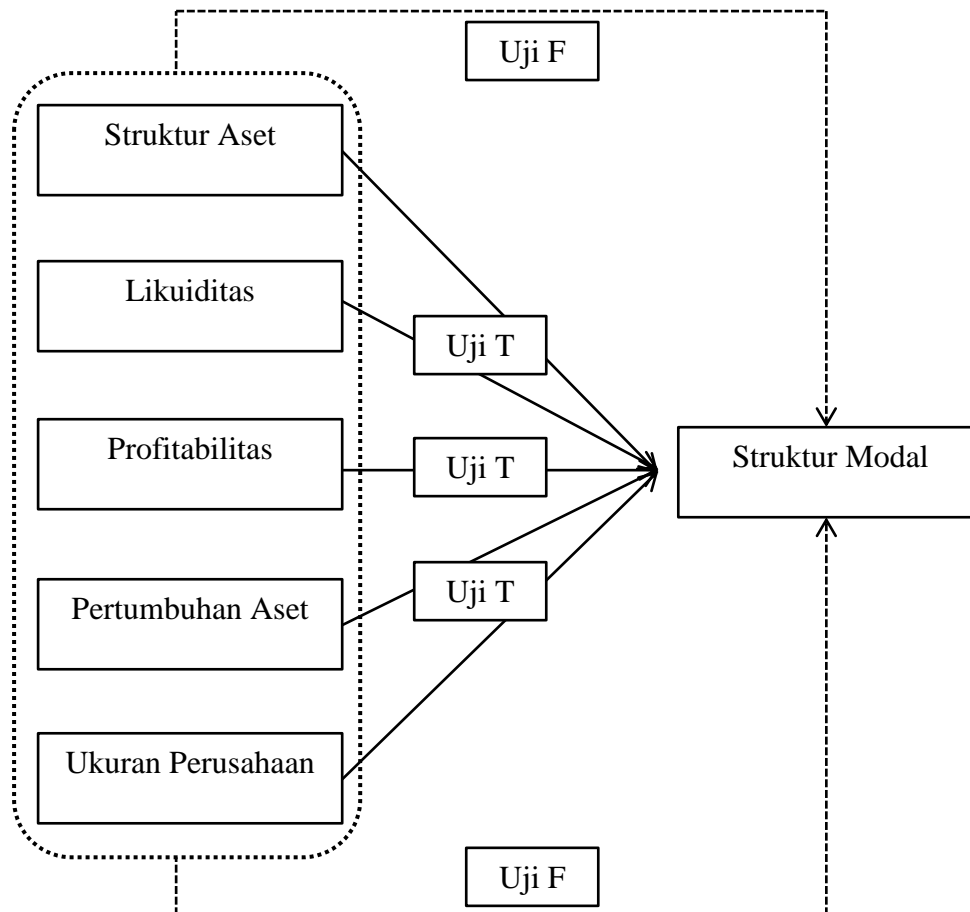
H₆ : Struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Variable penelitian dalam penelitian ini terdiri dari dua macam, yaitu *variable dependent* dan *variable independent*. *Variable dependent* dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur berdasarkan *debt to equity ratio (DER)*. Struktur modal adalah perpaduan atau kombinasi pendanaan jangka panjang perusahaan yang terdiri dari modal asing dan modal sendiri serta digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. *Debt to equity ratio (DER)* dapat dihitung dengan menggunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas.

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, telaah hasil penelitian terdahulu dan landasan teori, maka dapat disajikan kerangka pemikiran konseptual yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1.

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian



Terdapat banyak faktor yang di duga memengaruhi pertimbangan manajemen dalam menentukan keputusan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Adiyana (2014: 800) menyatakan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal antara lain likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset. Sementara itu Ahmad (2017: 350) dalam penelitiannya menyatakan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal adalah struktur aset, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan aset. Sedangkan Eviani (2015: 200) dalam penelitiannya menyatakan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan dividend payout ratio merupakan faktor yang

memengaruhi struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Juliantika (2016: 4188) yang menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis merupakan faktor yang memengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini variable independent yang di duga dapat memengaruhi struktur modal, yaitu struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan.