

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* ini merupakan teori yang mempunyai keterkaitan dengan struktur modal. Teori ini pertama kali ditemukan oleh Donaldson (1961) di Amerika Serikat dalam pengamatannya, lalu teori ini disempurnakan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut Acaravci (2015) mengungkapkan bahwa teori *pecking order* membahas hubungan antara informasi asimetris dengan investasi dan keputusan pendanaan. Jadi peran seorang manajer dalam melakukan keputusan pendanaan untuk mencari informasi tentang tingkat peluang investasi dan peningkatan *leverage* dengan tingkat yang sama.

Menurut Hanafi (2016), teori ini memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Dalam buku Hanafi (2016), menyatakan bahwa teori *pecking order* mempunyai urutan preferensi yaitu, perusahaan memilih pendanaan internal dan eksternal, rasio pembayaran didasarkan pada kesempatan dan keuntungan investasi yang berfluktuatif, dan kebijakan deviden yang konstan. Jadi dalam teori ini menyimpulkan bahwa tingkat keuntungan lebih tinggi daripada utangnya. Dengan adanya tingkat keuntungan yang lebih tinggi, maka keuntungan tersebut masuk kedalam sumber pendanaan internal yang masuk ke kas perusahaan, sehingga dapat mencukupi kebutuhan operasional perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan teori *pecking order* akan lebih condong untuk mempertahankan hutang yang rendah. Perusahaan akan memaksimalkan kapasitas pinjaman cadangan untuk peluang investasi baru agar tidak mengeluarkan saham baru dan perusahaan akan mempertahankan surplus kas saldo perusahaan, Wet (2006).

2.1.2. Profitabilitas

Profitabilitas sangat penting bagi suatu perusahaan. Dalam hal ini suatu perusahaan harus dapat mempertahankan keadaan profitabilitasnya tersebut agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Munawir (2016:33) menyatakan bahwa “Rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu”. Harahap (2015:305) “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya”. Riyanto (2015:35) “Profitabilitas suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba”.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya akan berusaha untuk menghasilkan laba atau profit yang optimal. Gitman (2015:629), mengemukakan bahwa : “*Profitability is the relationship between revenue and cost generated by using the firm’s Assets both current and fixed in productive activities*”. Artinya hubungan antara pendapatan dan biaya-biaya yang dihasilkan dengan penggunaan asset perusahaan yang lancar dan tetap dalam aktivitas produktif. Sartono (2016:122) menyatakan : “*Profitabilitas* adalah Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri”.

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

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran

profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio *profitabilitas* atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio *profitabilitas* yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat disebut juga *Operating Ratio*. Keuntungan yang akan diraih dari investasi yang akan ditanamkan merupakan pertimbangan utama bagi sebuah perusahaan dalam rangka pengembangan bisnisnya. Disamping itu masalah ketidakpastian kondisi yang akan dihadapi, maka besarnya investasi yang ditanamkan harus diperhitungkan dalam pengambilan kebutuhan dana.

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

Brigham dan Houston (2016:133), rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas yaitu *Return on Equity (ROE)*. ROE merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan saham. Salah satu informasi yang terkait dengan dengan ROE adalah bagaimana perusahaan mendapatkan dana untuk membiayai aktivitas operasinya dalam jangka panjang.

Sartono (2016:122), ROE merupakan pengembalian hasil atau ekuitas

yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu parameter dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Besar kecilnya ROE sangat dipengaruhi oleh laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE, sebaliknya semakin kecil laba yang diperoleh semakin rendah pula ROE.

ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Harahap (2015:305), mengatakan bahwa *Return on Equity* Adalah: “Rasio Profitabilitas yang menunjukkan berapa persen perolehan laba bersih bila di ukur dari modal pemilik” Rasio yang dipergunakan oleh investor guna melihat tingkat pengembalian terhadap modal yang mereka tanamkan disebut juga dengan Profitabilitas Modal Sendiri atau *Return on Equity* (ROE). Kesimpulan dari pengertian *Return on Equity* (ROE) diatas adalah untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor yaitu menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). Dengan rumus :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.1.3. Struktur Aset

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

Riyanto (2015:19) mengungkapkan bahwa struktur aset terdiri dari aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang

pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aset tetap adalah aset yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Abdillah dan Suryana (2015:36) mengemukakan aset merupakan seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan aktivitas usahanya. Subramanyam dan Wild (2015:271) mengartikan aset sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba.

Riyanto (2015:22) mengemukakan struktur Aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Syamsuddin (2016:9) mengemukakan bahwa struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap.

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

1. Aset Lancar

Kasmir (2014:134) pengertian aset lancar adalah harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun). Komponen aset lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aset lancar lainnya. Djarwanto (2015:25) membagi aset lancar sebagai berikut:

- a. Kas, yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- b. Investasi jangka pendek (*Temporary Investment*), yaitu berupa obligasi

pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industry dan surat-surat hutang, dan saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali, dikenal dengan investasi jangka pendek.

- c. Wesel tagih (*Notes Receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu promes.
- d. Piutang dagang (*Account Receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjual barang dagangan atau jasa secara kredit.
- e. Penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah membrikan jasa-jasanya kepada pihak lain tetapi pembayarannya belum diterima sehingga merupakan tagihan.
- f. Persediaan barang (*Inventori*), yaitu barang dagangan yang dibeli untuk dijual kembali, yang masih ada ditangan pada saat penyusutan neraca.
- g. Biaya yang dibayar dimuka, yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jasa dari pihak lain itu belum din.

Baridwan (2014:21) rekening-rekenng yang termasuk dalam aset lancar adalah sebagai berikut:

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

bahan pembantu, dan lain-lain.

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

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

2. Aset Tetap

Pengertian aset tetap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 16 tahun 2018 : Aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk disediakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan yang administratif dan diperkirakan untuk digunakan lebih dari satu periode. Syamsudin (2016:409) mengemukakan bahwa aset tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aset tetap adalah investasi jangka panjang. Bagi perusahaan industri aset tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Jumlah aset tetap yang ada dalam perusahaan juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses produksi yang dilaksanakan. Sama halnya dengan investasi dalam aset lancar, investasi dalam aset tetap juga pada akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan

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

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

Aset tetap adalah aset yang diperoleh perusahaan dalam bentuk wujud siap pakai yang bisa segera digunakan untuk kebutuhan operasional. Aset tetap terbagi menjadi dua, yakni aset tetap berwujud dan aset tetap tidak berwujud. Secara sederhana, aset tetap berwujud adalah aset yang memiliki bentuk fisik yang dapat dimanfaatkan untuk usaha, sedangkan aset tetap tidak berwujud tidak memiliki bentuk fisik sehingga hanya dapat disimbolkan.

Aset tetap berwujud atau *tangible fixed assets* adalah aset tetap yang memiliki bentuk fisik dan bersifat relatif permanen. Istilah relatif permanen menunjukkan bahwa sifat aset yang bersangkutan dapat digunakan dalam jangka waktu yang relatif lama. Klasifikasi *tangible fixed assets* umumnya digolongkan menjadi empat kelompok, yakni:

1. Tanah, seperti tanah yang digunakan sebagai tempat berdirinya gedung-gedung perusahaan.
2. Perbaikan tanah, seperti jalan-jalan di sekitar lokasi perusahaan yang dibangun untuk tempat parkir, pagar, dan saluran air bawah tanah.
3. Gedung, seperti gedung yang digunakan untuk kantor, toko, pabrik, dan gudang.
4. Peralatan, seperti peralatan kantor, peralatan pabrik, mesin-mesin, kendaraan, dan mebel.

Aset tetap tidak berwujud atau *intangible fixed assets* adalah bentuk kekayaan perusahaan yang tidak memiliki bentuk fisik dan umumnya diperoleh dengan dikembangkan sendiri. *Intangible fixed assets* mencerminkan hak atau posisi yang menguntungkan perusahaan dalam bentuk jaminan tertentu yang menghasilkan pendapatan, seperti hak cipta, hak monopoli, hak paten, dan merek dagang. *Intangible fixed assets* memiliki beberapa ciri-ciri yang meliputi:

1. Dapat dipisahkan, yakni kemampuan untuk menjadi terpisah atau terbagi dari Bank Pengkreditan Rakyat (BPR) dan dapat dijual, dialihkan, dilisensikan, disewakan, atau ditukarkan melalui suatu kontrak yang terkait aset atau kewajiban secara individual maupun bersama.
2. Muncul dari hak kontraktual atau hak hukum lainnya, terlepas dari hak tersebut dapat dialihkan atau dapat dipisahkan dari BPR atau dari hak dan kewajiban lainnya.
3. Hanya dapat diakui apabila berasal dari eksternal.

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

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

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

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

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

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

- b. Aset tetap menyediakan manfaat selama beberapa periode akuntansi.

Menurut prinsip hubungannya, biaya perolehan dari suatu sumber daya yang memberikan suatu potensi jasa haruslah dikaitkan dengan beban untuk menghasilkan jasa tersebut. Manfaat ekonomis masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi aset tersebut untuk memberikan sumbangan baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan.

Warren, Reeve dan Fess (2015:504) berpendapat bahwa yang menjadi karakteristik aset tetap adalah mereka merupakan aset tetap berwujud (*Tangible Assets*), karena terlihat secara fisik. Aset tersebut dimiliki dan digunakan oleh perusahaan serta tidak dimaksudkan untuk dijual sebagian dari operasi normal.

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

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

Sedangkan untuk mengetahui total aset dengan menjumlahkan aset lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan rekening yang termasuk dalam aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap, aset tetap tidak berwujud, beban yang ditanggguhkan, dan aset lain-lain. Adapun perhitungan Struktur aset adalah sebagai berikut: (Riyanto, 2015:62)

$$\text{Fixed Assets Ratio} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

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

2.1.4. Peluang Pertumbuhan

Kamus Besar Ekonomi (2015:157) mengemukakan penjualan adalah suatu transaksi yang melibatkan pengiriman atau penyerahan produk, hak, atau jasa dalam pertukaran kas, janji pembayaran, atau yang dapat disamakan dengan uang atau kombinasinya. Yadati dan Wahyudi (2016:52) mengemukakan transaksi penjualan barang dagang dalam perusahaan dagang dapat dilakukan baik secara tunai maupun secara kredit, atau sebageian secara tunai dan sisanya dibayar secara kredit. Secara umum transaksi penjualan yang dilaksanakan dengan dua cara yaitu:

1. Penjualan tunai yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan

cara mewajibkan pembeli melakukan pembayaran harga barang terlebih dahulu sebelum barang diserahkan kepada pembeli oleh perusahaan.

2. Penjualan kredit yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mengirimkan barang sesuai dengan order yang diterima dari pembeli dan untuk jangka waktu tertentu perusahaan mempunyai tagihan kepada pembeli tersebut.

Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Jadi, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dagang sering dikatakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan. Higgins (2016:44) mengemukakan bahwa *growth comes from two sources: increasing volume and rising price. Because off all variable cost, most current Assets, and current liabilities have a tendency with sales, so it is a good idea to see the growth based on the sales of the company.* Artinya pertumbuhan berasal dari dua sumber: peningkatan volume dan kenaikan harga. Karena semua biaya variabel, sebagian besar aset lancar, dan kewajiban lancar memiliki kecenderungan dengan penjualan, jadi merupakan ide yang bagus untuk melihat pertumbuhan berdasarkan penjualan perusahaan.

Higgins (2016:122) mengemukakan penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari pengiriman barang dagangan atau dari penyerahan pelayanan dalam bursa sebagai barang pertimbangan yaitu dalam bentuk tunai peralatan kas atau harta lainnya. Berarti penjualan adalah suatu perjanjian antara penjual dan pembeli yang memindahkan hak kepemilikan barang kepada pembeli dengan kompensasi pembayaran uang kepada penjual. Penjualan tidak hanya menyangkut pemindahan kepemilikan atas barang atau jasa, tapi didalamnya juga terhadap pemindahan resiko-resiko yang timbul atas kepemilikan tersebut. Swastha (2015:75) mengemukakan pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*), menunjukkan perkembangan tingkat penjualan dari tahun ke tahun. Oleh karenanya perkembangan tersebut bisa meningkat atau menurun. Dapat dirumuskan penjualan bersih tahun berjalan dikurang penjualan bersih sebelumnya dibagi penjualan bersih sebelumnya yang dirumuskan sebagai berikut: (Dyreng dkk, 2016:74)

$$Sales\ Growth = \frac{Sale_t - Sale_{t-1}}{Sale_{t-1}}$$

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Menurut Widaryati (2015:51) ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aset, nilai pasar saham dan sebagainya. Penentuan ukuran perusahaan ini didasari kepada total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, jika nilai yang dihasilkan besar maka perusahaan tersebut semakin besar karena perusahaan tersebut mempunyai aset yang lebih banyak. Moses dalam Widaryati menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar pula untuk melakukan perataan laba dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan yang lebih besar menjadi subjek pemeriksaan (pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah dan masyarakat umumnya atau *general public*).

Menurut Brigham dan Houston (2016:77) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas oprasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total modal penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya

variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Menurut Hilmi dan Ali (2015:32) ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat.

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usaha dengan efektif dan efisien.

Dalam aspek finansial penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasikan oleh perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif, tetapi implikasi tersebut dapat memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang akan digunakan.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dana dari sumber intern sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik utang maupun dengan mengeluarkan

saham baru. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aset dalam satuan rasio atau persen (Brighm dan Houston, 2016:117).

Pada dasarnya perusahaan perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih besar lebih suka menggunakan utang daripada modal sendiri. perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih teridentifikasi sehingga ukuran perusahaan merupakan merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan terjadi kebangkrutan. Maka ukuran perusahaan akan mempunyai dampak positif pada pemegang utang. Oleh karena itu semakin besar perusahaan semakin besar pula utang yang bisa digunakan.

Dari uraian yang dipaparkan dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat investasi yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Dari penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Krishnan dan Myer dalam Susetyo, 2015:38). Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut: $SIZE = Ln (\text{Total Aset})$

2.1.5. Struktur Modal

Struktur Modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Riyanto (2015) mengatakan bahwa “Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aset-aset perusahaan dibiayai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri”. Struktur modal merupakan perbandingan

antara hutang (modal asing) dengan ekuitas (modal sendiri).

Besley & Brigham (2015) mengatakan “Struktur modal diukur dengan membandingkan total hutang dengan total asset, yang mencerminkan besarnya pandanaan melalui hutang baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang terhadap asset secara keseluruhan”. Sartono (2016) menyatakan, “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”.

Martin dkk (2015): “Struktur modal (*financial structure*), atau bisa juga disebut struktur keuangan, merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva)”. Weston dan Copeland (2015): “Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca. Ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham”. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2016). Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal yaitu pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen.

Riyanto (2015:297) Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor di mana faktor-faktor yang utama ialah: Tingkat Bunga, Stabilitas dari “Earning”, Susunan dari Aktiva, Kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, Keadaan pasar modal, Sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Riyanto (2015), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen , yaitu :

1. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT)

terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

2. Modal Saham

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

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

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

3. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

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

Modal asing / hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang

ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (*ekspansi*) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aset tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

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

Modal asing / hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing / hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual aset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan.

Sundjaja (2015) Komponen Struktur Modal terdiri dari:

1. Utang Jangka Panjang

Jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Utang jangka panjang menurut Sundjaja (2015) ialah “salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 - 20 tahun”.

2. Modal Sendiri

Modal menurut Sundjaja (2015) ialah “dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”.

Ada 2 (dua) sumber utama dari modal sendiri yaitu:

a. Modal Saham Preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak. Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen menurut Sundjaja (2015) adalah sebagai berikut:

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

b. Modal Saham Biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan

datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan asset telah dipenuhi. Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan), menurut Sundjaja (2015), yaitu :

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

2) Saham Biasa Tidak Memiliki Tanggal Jatuh Tempo.

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

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

4) Pengembalian yang diperoleh dalam saham biasa dalam bentuk keuntungan modal merupakan obyek tarif pajak penghasilan yang rendah. Menurut Wasis (2015), "pemilik yang menyetorkan modal akan menjadi penanggung risiko yang pertama. Artinya bahwa pihak non pemilik tidak akan menderita kerugian sebelum kewajiban dari pemilik ditunaikan seluruhnya. Kerugian perusahaan pertama-tama harus dibebankan kepada pemilik.

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

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

1. *Debt to Asset Ratio*

Debt Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aset yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis. *Debt to Assets Ratio* atau *Debt Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan seberapa besar pembiayaan perusahaan dibiayai oleh utang. *Debt to Asset Ratio* mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan. Semakin besar *Debt to Asset Ratio* menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aset, yang berarti pula risiko perusahaan akan meningkat (Sudana, 2016). *Debt to Asset Ratio* dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2015):

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antar seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan

untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Kasmir (2015) mengungkapkan rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan sehingga rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2015):

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

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

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

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

4. *Interest Coverage Ratio*

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

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \left(\frac{\text{Earning Before Interest Tax}}{\text{Interest Expense}} \right) \times 100\%$$

Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utangnya, tetapi tidak dengan sendirinya berarti bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya perusahaan yang insolvel (tidak solvabel) tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan tersebut adalah juga likuid. Riyanto (2015) mengatakan dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terdapat 4 kemungkinan yang dapat dialami perusahaan yaitu :

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

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

Riyanto (2015) Perusahaan yang *insolvabel* tetapi *likuid* tidak segera dalam keadaan kesukaran *finansial*, tetapi perusahaan yang *illikuid* akan segera dalam kesukaran karena segera menghadapi tagihan-tagihan dari krediturnya. Perusahaan yang *insolvable* tapi likuid masih dapat bekerja dengan baik dan sementara itu masih mempunyai kesempatan atau waktu untuk memperbaiki solvabilitasnya. Tetapi apabila usahanya tidak berhasil, maka pada akhir perusahaan tersebut akan menghadapi kesukaran juga. Solvabilitas dapat diukur dengan rasio antara lain: *Debt to Equity Ratio* (DER).

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

arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil (Kasmir, 2016).

Menurut Sawir (2015:90) Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Formulasi dari *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

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

2.2. *Review Penelitian Terdahulu*

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

Aryanti, Dewi dan Siddi (2020), penelitian ini mengkaji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dengan hasil secara simultan ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah ukuran perusahaan, sedangkan variabel likuiditas, profitabilitas dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dara dan Mariah (2020) menguji antecedent struktur modal, hasil penelitian menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal sedangkan variabel struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal serta secara bersama-sama dengan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset mempengaruhi struktur modal.

Milansari, Masitoh dan Siddi (2020) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan return on asset, struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian diharapkan dapat

digunakan sebagai bahan pertimbangan pihak manajemen dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan.

Ruslan (2020) hasil penelitiannya menunjukkan secara simultan bahwa profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) mengungkapkan variabel seperti ukuran perusahaan, fleksibilitas keuangan, struktur aset, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko dan kepemilikan negara mempengaruhi semua ukuran struktur modal perusahaan Iran. Utang jangka pendek ditemukan untuk mewakili sumber pembiayaan penting bagi perusahaan di Iran. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa teori struktur modal.

Felicia et al (2022) hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Growth Opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Profitabilitas dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Struktur Modal tidak dapat menjadi variabel intervening terhadap pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Peluang pada nilai Perusahaan. Zulvia & Linda (2019) Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari tangibility, profitabilitas, dan risiko usaha terhadap struktur permodalan.

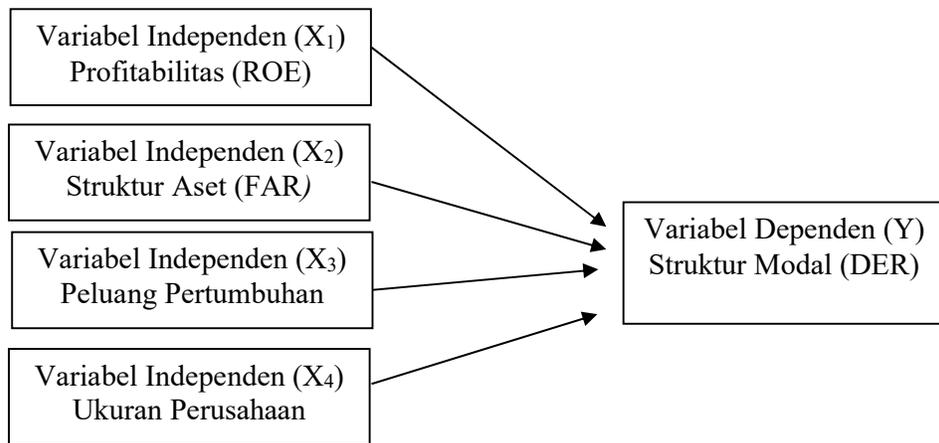
2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

2.3.1. Kerangka Fikir

Suatu kerangka pemikiran penulis menggambarkan secara definitif konsep pengaruh ini diartikan sebagai suatu hubungan dari variabel independen dengan variabel dependen dan dan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependennya.

1. Variabel independen yang pertama (X_1) adalah Profitabilitas
2. Variabel independen yang kedua (X_2) adalah Struktur aset
3. Variabel independen yang ketiga (X_3) adalah Peluang pertumbuhan
4. Variabel independen yang keempat (X_4) adalah Ukuran perusahaan.
5. Variabel dependen (Y) adalah struktur modal.

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



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.3.1.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Semakin besar Profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan ekuitas. Dikarenakan perusahaan akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu. Brigham dan Houston (2016:189) perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Dalam hal ini, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana

internal, jika dana internal yang dimiliki oleh suatu perusahaan tinggi maka perusahaan dapat meminimalis kegiatan hutang dan lebih menggunakan dana sendiri dalam kegiatan operasionalnya. Teori *pecking order* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal fund*, kemudian dana eksternal dan akhirnya ekuitas eksternal. Tingginya tingkat pengembalian dari kegiatan investasi dan operasi membuat perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan *internal fund* (Hanafi, 2016).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dara dan Mariah (2020), Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015), Felicia et al (2022) dan Zulvia & Linda (2019) yang mengatakan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, bertolak belakang dengan hasil Aryanti, Dewi dan Siddi (2020), Milansari, Masitoh dan Siddi (2020) dan Ruslan (2020) yang mengatakan tidak terdapat pengaruh.

2.3.1.2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset menurut Syamsudin (2017) adalah Penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Jadi perusahaan harus mengalokasikan dananya dengan baik. Jika aset atau persediaan tinggi, maka perusahaan dapat menimbulkan hutang yang tinggi. Perusahaan yang aset tetapnya tinggi, dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Karena, pihak kreditur akan lebih percaya jika perusahaan ingin berhutang, apabila perusahaan tersebut tidak dapat melaksanakan kewajibannya maka aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutangnya. Menghimpun dana berupa utang tersebut dilakukan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan yang semakin besar. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan manfaat dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan yang harus dihadapi. *Trade-Off Theory* secara tidak langsung bertujuan untuk menghindari perusahaan dalam penggunaan utang yang berlebihan agar terhindar dari kebangkrutan. Masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan akan semakin besar apabila struktur modal perusahaan berupa utang digunakan terlampau besar dibandingkan dengan manfaat dari penggunaan utang tersebut.

Namun apabila ukuran perusahaan kecil membutuhkan dana untuk memenuhi struktur modalnya, maka dapat menghimpun dana berupa hutang dari kreditur atau melakukan penerbitan saham kepada investor.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruslan (2020) dan Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) yang mengatakan Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, bertolak belakang dengan hasil Aryanti, Dewi dan Siddi (2020), Dara dan Mariah (2020) dan Felicia et al (2022) dengan hasil tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.3.1.3. Pengaruh Peluang pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity atau disebut sebagai peluang pertumbuhan adalah melihat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan mendatang. Jika perusahaan memiliki pertumbuhan yang bagus, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan, sehingga dapat memicu perusahaan untuk menggunakan pendanaan eksternal yaitu hutang. Karena, kalau menggunakan pendanaan internal saja pertumbuhan perusahaan akan terbatas. Maka dapat dikatakan bahwa apabila tingkat *Growth Opportunity* perusahaan tinggi dapat berdampak pada kebutuhan pendanaan yang semakin besar. Dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut akan memberikan sinyal positif kepada pihak internal dan eksternal perusahaan hal tersebut sesuai dengan *Signal Theory*. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi tentu akan memiliki peluang dalam hal meminjam pendanaan dari pihak luar yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *Growth Opportunity* rendah.

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat mencerminkan keberhasilan investor periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan sebagai strategi bagi perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aset. Jika penjualan ditingkatkan, maka aset pun harus ditambah. Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar kebutuhan modal akan lebih aman memperoleh pinjaman dari pada perusahaan yang pertumbuhannya tidak stabil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) yang mengatakan Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal, bertolak

belakang dengan hasil Aryanti, Dewi dan Siddi (2020), Milansari, Masitoh dan Siddi (2020) dan Ruslan (2020) yang mengatakan tidak terdapat pengaruh.

2.3.1.4. Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan skala besar cenderung akan menggunakan dana eksternal yang berasal dari utang dengan tujuan untuk kegiatan ekspansi perusahaan, Riyanto (2015:297). Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryanti, Dewi dan Siddi (2020), Dara dan Mariah (2020), Milansari, Masitoh dan Siddi (2020), Alipour, Seddigh dan Derakhshan (2015) dan Felicia et al (2022) hasil yang mengatakan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3.2. Hipotesis

Hipotesis penelitian yang digunakan adalah :

- H1** : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H2** : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H3** : Peluang pertumbuhan positif berpengaruh terhadap struktur modal.
- H4** : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.