

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang struktur modal telah banyak dilakukan peneliti sebelumnya, sehingga hasil dari penelitian sebelumnya dapat disajikan referensi dalam penelitian ini. Berikut merupakan penelitian terdahulu mengenai struktur aktiva, likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, *non debt tax shield* dan struktur modal.

A. **Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari (2015)**

Penelitian sebelumnya meneliti tentang pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Variabel independen adalah risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Populasi penelitian adalah industri otomotif di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah sebanyak 12 perusahaan industri otomotif. Teknik pengambilan sampel dengan cara metode *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dan ukuran berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal

perusahaan sedangkan, pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan pada penelitian :

Sama-sama meneliti tentang pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Perbedaan pada penelitian :

Terletak pada obyek penelitian dan periode tahun penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan industri otomotif sebagai obyek penelitian dengan periode tahun 2010-2013 sedangkan, pada penelitian kali ini menggunakan perusahaan manufaktur dengan periode 2012-2014.

B. Andika Wisnu Sofia Rahman dan Ni Nyoman Alit Triani (2014)

Penelitian sebelumnya meneliti tentang pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Variabel independen adalah arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah sebanyak 22 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan pada penelitian :

Sama-sama meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal dan sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian.

Perbedaan pada penelitian :

Terletak pada periode tahun penelitian. Penelitian sebelumnya pada periode tahun 2008-2012 sedangkan, penelitian kali ini dilakukan pada periode tahun 2012-2014.

C. **Jemmi Halim Liem, Werner R. Murhadi dan Bertha Silvia Sutejo (2013)**

Penelitian sebelumnya meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Variabel independen adalah profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan *non debt tax shield*. Populasi penelitian adalah industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah sebanyak 29 badan usaha. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif model Least Square (LS). Teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan dan *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan pada penelitian :

Sama-sama meneliti pengaruh struktur aktiva dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

Perbedaan pada penelitian :

Terletak pada obyek penelitian dan periode tahun penelitian. Penelitian yang sebelumnya menggunakan industri *consumer goods* sebagai obyek penelitian dengan periode tahun 2007-2011, sedangkan penelitian kali menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian dengan periode tahun 2012-2015.

D. Winston Pontoh dan Ventje Ilat (2013)

Penelitian sebelumnya meneliti tentang *Determinant Capital Structure and Profitability Impact (Study of Listed Company in Indonesian Stock Exchange)*. Variabel independen adalah pertumbuhan, ukuran, *tangibility* dan tingkat *leverage* operasi. Populasi penelitian adalah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah sebanyak 247 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Metode penelitian adalah analisis jalur dengan pemangkasan Model. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa hanya ukuran memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan rasio aset utang, sementara pertumbuhan, *tangibility* dan tingkat *leverage* operasi tidak signifikan. Sedangkan, tingkat pengungkit operasi memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan *debt equity ratio*, sedangkan pertumbuhan, ukuran, dan

berwujud tidak signifikan. Rasio aset utang memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan *return on asset*, dan *debt equity ratio* memiliki hubungan negatif dengan *return on equity*.

Persamaan pada penelitian :

Sama-sama meneliti pengaruh pertumbuhan dan *tangibility*.

Perbedaan pada penelitian :

Terletak pada obyek penelitian dan periode tahun penelitian. Penelitian yang sebelumnya menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai obyek penelitian pada periode tahun 2009-2011, sedangkan penelitian kali ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2012-2014.

E. **Nasser Najjar dan Krassimir Petrov (2011)**

Penelitian sebelumnya meneliti tentang struktur modal pada perusahaan asuransi di Bahrain (*capital structure of insurance companies in Bahrain*).

Variabel independen adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Populasi penelitian adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Bahrain. Sampel penelitian ini adalah perusahaan asuransi. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Sedangkan, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan pada penelitian :

Sama-sama meneliti pengaruh struktur aktiva, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

Perbedaan pada penelitian :

Terletak pada obyek penelitian dan periode tahun penelitian. Penelitian yang sebelumnya menggunakan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Bahrain sebagai obyek penelitian dengan periode tahun 2005-2009, sedangkan penelitian kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian dengan periode tahun 2012-2014.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Pecking Order Theory*

Mamduh (2012:313) menyatakan bahwa *pecking order theory* menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer kali pertama akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Urutan dalam *pecking order theory* yaitu :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan intern yang diperoleh dari laba yang dihasilkan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi, sementara perusahaan menghindari perubahan dividen secara drastis.

3. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu.

Berdasarkan uraian diatas, *pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi cenderung akan menghindari pendanaan yang diperoleh dari sumber eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan menempatkan pendanaan internal sebagai prioritas utama yang bertujuan untuk meminimalisir biaya perusahaan dan masalah yang timbul dari suatu kontrak pendanaan eksternal pada hutang panjang yang diinginkan oleh para pemegang saham akibat saham baru yang diterbitkan. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang rendah cenderung akan menggunakan hutang lebih banyak dari sumber eksternal.

2.2.2 Signaling Theory

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011 : 186). *Signalling Theory* membahas mengenai manajer perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa manajer mengimplementasikan kebijakan akuntansi konservatisme untuk menghasilkan laba yang lebih

berkualitas karena pada prinsip ini bertujuan untuk mencegah perusahaan dalam melakukan tindakan memanipulasi laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Angka-angka akuntansi yang dilaporkan oleh pihak manajemen yang dapat digunakan sebagai sinyal.

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan pada informasi perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang positif dan dapat mengurangi ketidakpastian tentang sudut pandang suatu perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan kualitas dan kesuksesan perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka *signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi mengenai laporan keuangan kepada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi ini menyebabkan pihak eksternal perusahaan yang akan berinvestasi sulit untuk menilai perusahaan apakah perusahaan tersebut mempunyai kualitas tinggi atau kualitas rendah.

2.2.3 Struktur Modal

Modal adalah bagian terpenting bagi perusahaan, sehingga modal harus dikelola dan digunakan dengan baik oleh perusahaan. Ada dua jenis modal, yaitu modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri merupakan modal yang bersumber dari pemilik perusahaan dan modal tersebut tertanam didalam perusahaan. Modal

sendiri meliputi laba ditahan, modal saham dan cadangan. Sedangkan, modal asing merupakan modal yang bersumber dari luar perusahaan yang memiliki sifat sementara dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal itu adalah hutang yang harus dibayarkan kembali. Modal asing meliputi utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Struktur modal merupakan faktor utama yang terdapat dalam keuangan perusahaan maupun keputusan investasi. Pada neraca perusahaan terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan di sisi pasiva mencerminkan struktur keuangan. Struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan membiayai aktiva dan dapat dilihat pada seluruh bagian sisi pasiva dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan saham biasa. Struktur modal adalah proporsi yang menentukan dalam memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Berikut adalah sumber utama dari pendanaan perusahaan :

A. Sumber Internal

Modal yang bersumber dari dalam atau internal perusahaan adalah modal yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri. Alasan perusahaan menggunakan sumber internal antara lain adalah perusahaan tidak memiliki kewajiban membayar bunga, dana yang tersedia sebagian besar telah memenuhi

kebutuhan perusahaan dan biaya pemakaian cenderung lebih murah. Sumber internal yang dihasilkan perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan penyusutan (depresiasi).

B. Sumber Eksternal

Alasan mengapa perusahaan menggunakan dana dari sumber eksternal adalah jumlah dana yang digunakan tidak memiliki batas, dapat dicari melalui berbagai akses sumber dan bersifat fleksibel. Bentuk dari sumber dana eksternal adalah *supplier*, Bank dan Pasar modal.

Analisis solvabilitas perusahaan berbeda dengan analisis likuiditas. Analisis solvabilitas melibatkan beberapa elemen kunci, analisis struktur modal adalah salah satunya. Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan. Pendanaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko. Saat memperoleh pendanaan, perusahaan akan menginvestasikannya pada berbagai aktiva. Aktiva mencerminkan sumber keamanan sekunder bagi pemberi pinjaman dan diperoleh dari pinjaman yang dijamin oleh aktiva tertentu hingga aktiva yang tersedia sebagai pengaman umum bagi kreditur tanpa jaminan. Hal ini dan faktor lainnya menghasilkan perbedaan risiko yang terkait dengan berbagai aktiva dan sumber pendanaan (Subramanyam, 2014: 263). Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal dapat dilihat dari risiko solvabilitas. Solvabilitas itu sendiri dapat mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

Alasan mengapa struktur modal itu penting adalah stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal dalam membayar utang bergantung pada sumber

pendanaan serta jumlah berbagai aktiva perusahaan. Menurut Subramanyam (2014:265), utang adalah sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai karena dua alasan :

1. Bunga atas sebagian besar utang jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil daripada pengembalian atas aset operasi bersih, selisih pengembalian tersebut akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas.
2. Bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak, sedangkan dividen tidak.

Menurut Brigham dan Houston (2011:153), pendanaan utang selain memiliki keunggulan, utang juga memiliki kelemahan antara lain adalah :

1. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas.
2. Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut. Apabila tidak bisa, maka perusahaan akan terancam bangkrut.

Tujuan struktur modal adalah memadukan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham dan meminimalkan biaya modal. Komponen struktur modal suatu perusahaan dapat diartikan sebagai modal sendiri (Bambang, 2008:240). Modal sendiri adalah modal yang memiliki jangka waktu tidak dapat ditentukan dan berasal dari pemilik perusahaan yang terdapat di dalam perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah masalah yang penting bagi setiap perusahaan dikarenakan baik atau buruk struktur modal maka akan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan. Selain itu, struktur modal juga dapat diartikan sebagai bagian dari struktur keuangannya.

2.2.4 Struktur Aktiva

Menurut Arfan dan Herkulanus (2008: 151), ada tiga definisi aktiva yang dikemukakan antara lain adalah :

1. sesuatu yang disajikan di saldo debit akan dipindahkan setelah tutup buku sesuai dengan prinsip akuntansi (bukan saldo negatif yang akan dinilai sebagai hutang), saldo debit ini merupakan hak milik atau nilai yang didebet atau pengeluaran yang dilakukan untuk mendapatkan kekayaan dimasa akan datang. definisi ini tidak hanya menekankan kekayaan legal tetapi termasuk beban tanggungan.
2. Aktiva adalah sumber ekonomi perusahaan yang diakui dan diukur sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum. Beban tanggungan juga termasuk aktiva, yang bukan merupakan sumber tetapi diukur dan diakui sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum. Definisi ini menekankan kelangkaan tersedia menyebabkan adanya aktivitas ekonomi.
3. Aktiva adalah kemungkinan keuntungan ekonomi yang diperoleh atau dikuasai dimasa yang akan datang oleh kesatuan tertentu sebagai akibat atau kejadian yang telah lalu.

Menurut Arfan dan Herkulanus (2008: 152), terdapat dua jenis aktiva yang digunakan perusahaan pada umumnya, yaitu :

a. Aktiva Lancar

Aktiva lancar adalah kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat ditukarkan menjadi kas (uang) dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus kegiatan normal perusahaan. Adapun kelompok dalam aktiva lancar adalah sebagai berikut :

1. Kas. Aktiva ini merupakan aktiva paling lancar bagi perusahaan karena dapat langsung digunakan untuk segala macam transaksi.
2. Surat Berharga. Surat-surat berharga adalah saham, obligasi, dan surat-surat berharga lain yang dimiliki perusahaan dengan maksud untuk memutarakan kelebihan uang tunai dan tidak dimaksudkan untuk investasi jangka panjang.
3. Piutang dagang. Piutang dagang adalah piutang yang berasal dari kegiatan utama perusahaan (penjualan kredit). Akun piutang dagang biasanya dilampiri dengan daftar piutang.
4. Piutang wesel. Piutang wesel atau sering disebut dengan wesel tagih pada hakekatnya merupakan piutang juga, tetapi dalam hal ini debitur memberikan janji tertulis bahwa debitur akan membayar sejumlah uang pada tanggal tertentu.
5. Persediaan. Persediaan merupakan barang-barang yang dimiliki perusahaan untuk dijual kembali atau digunakan dalam kegiatan perusahaan. Dalam perusahaan dagang jenis persediaan yang selama ini dikenal adalah persediaan barang dagang. Pada penjualan tunai, persediaan langsung ditukar dengan

uang. Penjualan kredit berarti persediaan mula-mula ditukar dengan piutang, baru kemudian dari piutang menjadi uang.

6. Pembayaran dimuka. Pembayaran dimuka dapat digolongkan menjadi dua yaitu uang muka dan beban dibayar dimuka. Uang muka adalah pembayaran dimuka yang nanti akan diperhitungkan pada waktu perolehan suatu aktiva, sedangkan beban dibayar dimuka adalah pembayaran dimuka untuk beban.
7. Investasi jangka panjang. Investasi jangka panjang adalah penanaman yang dilakukan dalam hubungannya dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Berbeda dengan surat-surat berharga dimana tujuannya adalah untuk diperjualbelikan, surat-surat berharga yang digolongkan dalam investasi jangka panjang dimiliki untuk jangka waktu panjang dan terutama untuk tujuan melakukan kontrol atau membina hubungan dengan perusahaan lain.

b. Aktiva Tetap

Aktiva tetap merupakan Aktiva bernilai besar yang digunakan untuk kegiatan perusahaan, bersifat tetap atau permanen dan tidak untuk dijual kembali dalam kegiatan. Contoh aktiva ini adalah tanah, gedung, kendaraan, peralatan, mesin-mesin, dan lain-lain. Penyusutan nilai aktiva dicatat oleh perusahaan sebagai beban penyusutan. Akumulasi penyusutan adalah jumlah penyusutan yang telah dilakukan sejak aktiva tetap diperoleh sampai dengan tanggal neraca. Harga perolehan aktiva tetap dikurangi dengan akumulasi penyusutan disebut nilai buku atau aktiva neto.

Struktur aktiva dapat dikatakan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan yang dapat digunakan untuk

jaminan dalam mendapatkan pinjaman. Struktur aktiva mempunyai peran penting dalam menentukan pendanaan perusahaan yang memiliki tingkat aktiva tetap jangka panjang yang tinggi dikarenakan permintaan produk semakin banyak, maka akan banyak pula menggunakan utang jangka panjang.

Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva adalah jaminan pengembalian utang. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuiditas perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar dapat mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi.

Jika aktiva suatu perusahaan baik untuk dijadikan sebagai jaminan kredit, maka perusahaan akan menggunakan utang dalam jumlah besar karena perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Menurut Seftianne dan Ratih (2011), struktur aktiva merupakan kekayaan atau sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa Struktur aktiva yang semakin tinggi, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan tersebut. Apabila tingkat struktur aktiva suatu perusahaan rendah, maka semakin rendah pula kemampuan dari perusahaan tersebut untuk menjamin hutang jangka panjang. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan dari teori sinyal yang

menyebutkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Jika perusahaan memberikan sinyal positif, maka pihak eksternal akan tertarik untuk berinvestasi.

2.2.5 Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Seftianne dan Ratih, 2011).

Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lain (Kasmir, 2013 : 128).

Faktor utama kejadian ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut adalah kelalaian manajemen perusahaan dalam mengoperasikan perusahaan. Selain itu, pihak manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa perusahaan tidak lagi mampu dikarenakan nilai utang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva lancar. Apabila perusahaan telah menganalisis rasio yang

berhubungan dengan hal tersebut, maka perusahaan akan mengetahui dengan mudah kondisi dan posisi perusahaan pada saat itu. Analisis keuangan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban disebut sebagai analisis rasio likuiditas.

Menurut Kasmir (2013: 132), berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai dengan jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.

7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.2.6 Pertumbuhan Penjualan

Penjualan merupakan kegiatan yang menawarkan berbagai macam produk yang telah tersedia dengan mencoba untuk meyakinkan calon pembeli agar bersedia membeli produk yang telah ditawarkan. Penjualan juga dapat diartikan sebagai proses kegiatan pertukaran barang atau jasa antara penjual dan pembeli.

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan menjadi salah satu faktor bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang baik, sehingga akan mendapat respon positif dari investor.

Suatu perusahaan industri yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, harus mempersiapkan modal dalam jumlah yang cukup besar guna untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang berkembang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang yang bertujuan untuk membiayai kegiatan operasional daripada perusahaan yang memiliki tingkat perkembangan yang lambat.

Menurut Kotler dan Armstrong (2008:326), terdapat lima tahap siklus hidup yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan, antara lain :

1. Pengembangan produk. Pada tahap ini dimulai ketika perusahaan menemukan dan mengembangkan suatu ide produk baru. Selama pengembangan produk, penjualan masih nol dan biaya investasi perusahaan menumpuk.
2. Pengenalan. Pada tahap ini, periode dimana pertumbuhan penjualan lambat pada saat produk diperkenalkan di pasar. Keuntungan tidak terjadi pada tahap ini karena pengeluaran yang besar untuk memperkenalkan produk.
3. Pertumbuhan. Pada tahap ini dijelaskan bahwa pertumbuhan merupakan periode penerimaan dengan cepat oleh pasar dan peningkatan keuntungan.
4. Kedewasaan. Tahap ini menjelaskan tahap kedewasaan adalah periode melambatnya pertumbuhan penjualan dikarenakan produk telah diterima oleh sebagian besar pembeli potensial. Tingkat keuntungan tidak berada di puncak atau menurun karena meningkatnya pengeluaran pemasaran untuk mempertahankan produk dalam persaingan,
5. Penurunan. Pada tahap ini menjelaskan bahwa periode ketika penjualan mulai menurun dan keuntungan jatuh.

2.2.7 Kebijakan Dividen

Menurut Keown, *et al* (2010:216), terdapat beberapa bentuk pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan diantaranya yaitu :

1. Rasio pembayaran dividen adalah kebijakan pembayaran dividen dimana rasio dividen terhadap laba dibuat selalu tetap.

2. Pembayaran dividen per lembar yang stabil merupakan kebijakan dividen yang mempertahankan jumlah dividen per lembar saham yang stabil
3. Pembayaran dividen yang kecil dan teratur ditambah dividen ekstra pada akhir tahun. Kebijakan dividen dengan membagikan dividen sejumlah kecil dividen secara teratur dan ditambah jumlah ekstra tertentu yang diberikan pada saat perusahaan mengalami tahun yang baik.

Kebijakan dividen adalah suatu bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen juga berarti salah satu sumber konflik antara manajemen dan *principal* dikarenakan dividen dapat merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Dividen yang dibayarkan secara tunai maupun konversi dengan saham mencerminkan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan prospek yang baik di masa depan.

Pembagian dividen ini biasanya ditetapkan oleh dewan komisaris perusahaan. Perusahaan biasanya mempunyai kebijakan dalam menentukan pembayaran dividen (Rizky dkk, 2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2010: 282).

Menurut Suad dan Enny (2012: 305), dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut :

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa

dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar (bahkan secara teoritis tidak perlu membagi dividen).

2. Karena ada keengganan untuk menurunkan biaya dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (dan rasio *payout*) yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen apabila laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen apabila laba menurun.
3. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
4. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen.

2.2.8 Non Debt Tax Shield

Tax shield (pengurang pajak penghasilan) adalah salah satu faktor pertimbangan yang digunakan untuk menentukan kebijakan struktur modal, selain variabel yang mempengaruhi struktur modal melainkan bukan sebagai pengurang pajak. *Tax shield* merupakan kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang, yang terdiri dari *debt tax shield* dan *non debt*

tax shield. *Non debt tax shield* (NDTS) atau penghematan pajak yang bukan bersumber dari utang merupakan penghematan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan (Putu Hary dan I Gusti, 2015).

Tax shield dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *tax loss carry forward* dan *investment tax credit*. *Tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan atau dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan pemerintah. Fasilitas pajak tersebut meliputi : pengurangan beban pajak, penundanaan pajak dan pembebasan pajak (Rizky dkk, 2014).

Non debt tax shield menunjukkan besar pengurang pajak yang dikarenakan penggunaan selain hutang. Salah satu faktor yang digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang adalah depresiasi. Selain itu, *non debt tax shield* dapat diartikan sebagai penentu struktur modal yang bukan dari hutang, berupa pembebanan biaya depresiasi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang. Hal ini dikarenakan depresiasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan yang berasal dari hutang.

2.2.9 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Struktur aktiva mempengaruhi struktur modal dengan dua cara yaitu yang pertama, apabila pendanaan dilakukan dengan hutang, maka besarnya biaya tetap yang ditanggung oleh perusahaan juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan hutang juga akan menimbulkan biaya tetap berupa bunga. Kedua, pada

perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva tetap, komposisi hutang akan lebih didominasi oleh hutang jangka panjang.

Pihak eksternal akan lebih mudah dalam menilai aktiva perusahaan pada saat aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Pihak eksternal akan dapat menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau mengembalikan investasi yang telah dilakukan. Selain itu, aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Aktiva tetap yang tinggi menyebabkan rendahnya asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Rendahnya asimetri informasi ini menyebabkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang.

Hal ini sesuai dengan pernyataan dari teori sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva tetap lebih besar, penilaian aktivasnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya pada saat proporsi aktiva tetap meningkat.

2.2.10 Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut adalah kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya pada saat perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu artinya perusahaan tersebut dalam keadaan *liquid* dan dapat dikatakan

mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu jika perusahaan tersebut memiliki alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar atau hutang jangka pendek dan sebaliknya (Munawir, 2014:31).

Kemampuan likuiditas perusahaan dapat mengurangi tingkat hutang atas kemampuan perusahaan. Dari sisi *pecking order*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang besar cenderung akan mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usaha dengan modal sendiri.

2.2.11 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan membutuhkan penambahan modal untuk mendukung perkembangan perusahaan. Peminjam dana atau kreditur akan menilai perusahaan dari segi pertumbuhan penjualan sebagai salah satu pertimbangan dalam memberikan pinjaman. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai penjualan, sehingga perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan dana eksternal dalam bentuk hutang.

Tingkat pertumbuhan penjualan yang meningkat dapat mendorong manajemen dalam menggunakan hutang. Penambahan hutang dapat dijadikan sebagai peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan walaupun adanya peningkatan risiko yang akan berdampak pada perusahaan, namun investor

percaya bahwa manajemen perusahaan akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik sehingga dampak dalam menggunakan hutang tidak terlalu menimbulkan efek negatif pada perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan dari *signalling theory* yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi maka prospek perusahaan tersebut semakin bagus yang akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah manajemen mendapatkan pinjaman. Hal ini dikarenakan adanya keyakinan kreditur dan investor terhadap kinerja perusahaan yang menimbulkan struktur modal meningkat.

2.2.12 Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

Perusahaan akan cenderung menggunakan modal eksternal yang berasal dari hutang yang dapat diperoleh dari pihak luar dikarenakan dividen yang semakin tinggi yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka akan semakin kecil jumlah cadangan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan akan mengurangi total sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk menilai kinerja perusahaan dikarenakan kebijakan dividen berdampak terhadap harga saham perusahaan.

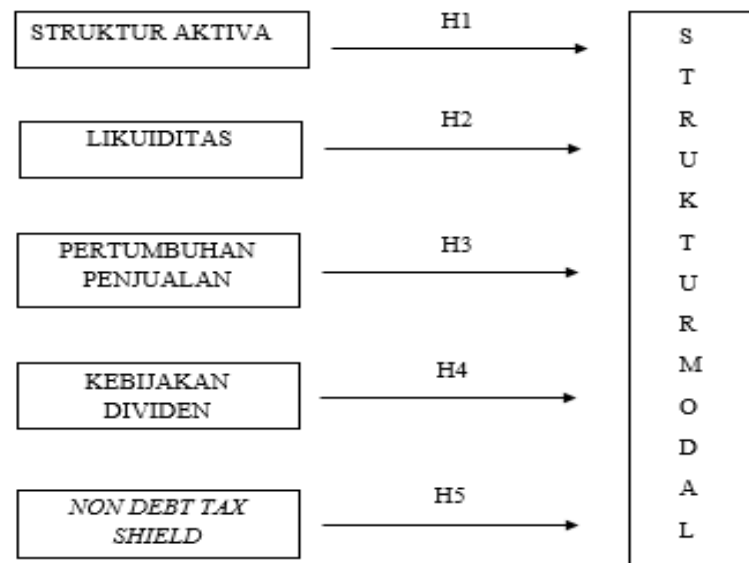
2.2.13 Pengaruh *non debt tax shield* terhadap struktur modal

Ukuran dari penyebaran pajak mencoba untuk menangkap *tax shield* yang sering diabaikan dalam literatur struktur modal. Untuk pengukuran penyebaran ini ada dua cara. Yang pertama adalah perbedaan antara taksiran pajak pada laporan laba rugi perusahaan dan pajak benar-benar dibayar sebagaimana terungkap dalam catatan kaki atas laporan akuntansi. Ada banyak literatur mengklaim dukungan untuk gagasan ini, maka pelindung pajak mungkin lebih disukai daripada *non debt tax shield* (Rizky dkk, 2014).

Depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi. Tingkat depresiasi yang semakin tinggi berarti bertambah juga jumlah aktiva tetap yang diinvestasikan pada suatu perusahaan dan akan berakibat terhadap besarnya jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga akan menurunkan *leverage*. Depresiasi mengindikasikan jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar pula biaya depresiasi. Sesuai dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak eksternal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka kerangka pemikiran yang dituangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Keputusan struktur modal adalah keputusan yang sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan struktur modal perusahaan, yaitu :

H1 : Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H5 : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal