

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan pada penelitian ini didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini :

2.1.1 Nudzunul Fiara Thausyah (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate*. Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya yaitu struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate*. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2013. Data yang diperoleh merupakan data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property*

and real estate, dan struktur aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate*. Sedangkan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan yaitu struktur aset, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas dan pada variabel dependennya yaitu struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur pada periode tahun 2012-2015 sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan populasi perusahaan *property and real estate* pada periode tahun 2009-2013.

2.1.2 Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data yang diperoleh merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD). Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, serta profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan pada populasi penelitian yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini tidak menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan struktur modal serta tidak menggunakan variabel dependen nilai perusahaan tetapi menggunakan struktur modal dan periode penelitian tahun 2012-2015 sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan struktur modal serta menggunakan variabel dependen nilai perusahaan periode penelitian tahun 2009-2011.

2.1.3 Nunky Rizka Mahapsari (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan,

sedangkan variabel dependennya yaitu harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011. Sampel yang diambil sebanyak 12 perusahaan secara purposive sampling berdasarkan kriteria. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dan diperluas dengan analisis jalur.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal, tidak terdapat pengaruh negatif struktur aktiva terhadap struktur modal, terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, tidak terdapat pengaruh negatif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh positif struktur aktiva terhadap harga saham, tidak terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, terdapat pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham, terdapat pengaruh positif profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan dan populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini tidak menggunakan variabel dependen harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dan periode penelitian pada tahun 2012-2015, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel dependen harga saham dengan

struktur modal sebagai variabel *intervening* dan periode penelitian menggunakan pada tahun 2009-2011.

2.1.4 Meidera Elsa Dwi Putri (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya yaitu struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil sebanyak 12 perusahaan secara purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang selaluterdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010). Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Profitabilitas (*Return On Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur Aktiva (*Fixed Assets to Total Assets/FATA*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*).

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan yaitu struktur aset dan profitabilitas dan variabel dependennya yaitu struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini tidak menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan menggunakan populasi perusahaan manufaktur pada periode tahun 2012-2015, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan menggunakan populasi perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

2.1.5 Florencia Paramitha Liwang (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada periode tahun 2006-2009. Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : pertumbuhan penjualan, struktur aset, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas, sedangkan variabel dependennya yaitu struktur modal dan harga saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dari berbagai sektor kecuali sektor perbankan. Sampel yang diambil sebanyak 15 perusahaan secara purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda dengan menggunakan program SPSS 11.5.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen yaitu : pertumbuhan penjualan, struktur aset, rasio hutang, profitabilitas, ukuran

perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Secara parsial hanya struktur aset, rasio hutang dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Sedangkan variabel independen yaitu : pertumbuhan penjualan, struktur aset, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas dan pada salah satu variabel dependennya yaitu struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini tidak menggunakan variabel independen rasio hutang dan ukuran perusahaan serta variabel dependen harga saham dan menggunakan populasi perusahaan manufaktur pada periode tahun 2012-2015 sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen rasio hutang dan ukuran perusahaan serta variabel dependen harga saham dan menggunakan populasi perusahaan dari berbagai sektor kecuali sektor perbankan yang tergabung dalam LQ45 pada periode tahun 2006-2009.

2.1.6 Friska Firnanti (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, *time interest earned* dan

pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya yaitu struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*) periode 2007-2009. Jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan 213 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive* atau *judge-ment sampling* yaitu pengambilan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria yaitu merupakan perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia sejak tahun 2006-2009, membayar beban bunga dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2007-2009. Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi linier berganda yang dilakukan dengan bantuan program pengolahan data statistik yaitu *Statistical Product and Services Solutions 16.0* (SPSS 16.0).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, *time interst earned* dan pertumbuhan perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen profitabilitas serta variabel dependen struktur modal dan perusahaan objek penelitian ini sama menggunakan perusahaan manufaktur. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini tidak menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, risiko bisnis, *time interst earned* dan pertumbuhan perusahaan serta menggunakan periode 2012-2015 sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan menggunakan variabel

independen ukuran perusahaan, risiko bisnis, *time interst earned* dan pertumbuhan perusahaan serta periode yang digunakan yaitu 2007-2009.

2.1.7 Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas terhadap struktur modal. Penelitian ini menggunakan variabel utama, yang terdiri dari variabel independen yaitu : pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya yaitu struktur modal. Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling. Untuk memperoleh sampel yang sesuai ditentukan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode penelitian, (2) Perusahaan-perusahaan tersebut secara aktif mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian, (3) Perusahaan yang mendapatkan laba positif secara berturut-turut selama periode pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan adalah model atau persamaan regresi linear berganda dengan segala persyaratannya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi struktur modal, struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Jadi, penentuan alokasi untuk

masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap tidak mempengaruhi struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas serta terletak pada variabel dependennya yaitu struktur modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini menggunakan pada periode 2012-2015 sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2006-2008.

2.2 **Landasan Teori**

Pada landasan teori akan diuraikan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian ini.

2.2.1 ***Signaling Theory***

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Hartono, 2014:16). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh

manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate.

Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan (Jogiyanto, 2012:392). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

2.2.2 Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan(*internal financing*).
2. Perusahaan akan berusaha untuk menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan investasi yang dihadapi dan berusaha untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung secara konstan dan fluktuasi maka laba yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan dana internal biasanya lebih ataupun kurang untuk digunakan investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Pecking order theory menyatakan prediksi bahwa pendanaan hutang dari eksternal berdasarkan pada defisit pendanaan dari internal. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal (Hanafi M.M, 2013 : 128). Dana dari internal tersebut berasal dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan tersebut. Jika pendanaan dari eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan lebih memilih dari sekuritas yang paling aman.

2.2.3 Struktur Modal

Modal adalah hak yang dimiliki oleh perusahaan yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan yaitu pada pos modal saham dan laba ditahan. Sedangkan modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Pertimbangan antara modal asing dan modal sendiri disebut struktur keuangan, sedangkan antara pertimbangan modal asing dan modal sendiri yang bersifat jangka panjang akan membentuk struktur modal (Munawir, 2012: 11).

Struktur modal adalah “komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva”. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana menunjukkan keseimbangan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang. Struktur modal adalah bagian dari salah satu struktur keuangan yaitu yang bisa dilihat pada seluruh neraca bagian kanan, yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham dengan cara bagaimana perusahaan dapat memenuhi aktivitya. Sumber permodalan tersebut masing-masing memiliki berbagai perbedaan dalam karakteristiknya, sehingga memiliki perbedaan juga dalam konsekuensi finansial. Selain itu, menurut Fahmi (2012 : 185) struktur modal merupakan gambaran dari proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki perusahaan dengan bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri untuk pembiayaan pembelanjaan perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long-term debt* dan *shareholder's equity*, dimana *shareholder's equity* terdiri dari *preferred stock* dan *common equity*.

Menurut Keown (2013:149) perusahaan harus memahami komponen-komponen utama struktur modal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Terlalu banyak utang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya. Struktur modal menurut Bambang (2014: 22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Sejumlah faktor mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal perusahaan, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, peluang pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen dan sebagainya. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, perusahaan

yang lebih besar pada umumnya lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Melakukan analisis struktur modal suatu perusahaan sangat penting, karena dengan adanya analisis dapat diketahui stabilitas financial dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan serta memberikan gambaran kekuatan dan kelemahan modal atau kemampuan pendanaan perusahaan. Analisis struktur modal juga dimaksudkan untuk menyajikan indikator-indikator yang penting dari keadaan keuangan yang ada pada perusahaan yang bersangkutan sebagai alat untuk pengambilan keputusan manajemen perusahaan agar mencapai tujuan yang diharapkan. Dalam melakukan keputusan manajemen yang berkaitan dengan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kegiatan usahanya.

Pembagian Struktur Modal secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

- a. *Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
- b. *Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Menurut Agus (2010 : 248) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Faktor-faktor yang dimaksud yaitu tingkat penjualan, tingkat pertumbuhan perusahaan, perlindungan pajak serta faktor ekonomi makro lainnya yang akan dihadapi suatu perusahaan. Dengan

mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan dana harus dilakukan sehingga tujuan perusahaan tercapai. Keputusan dalam setiap jenis sumber permodalan yang mengkombinasikannya atau pemakaian berbeda-beda, akan berdampak pada beberapa pertimbangan baik yang bersifat kualitatif ataupun kuantitatif yang memiliki tiga unsur penting di dalamnya yaitu :

- a. Membayar jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut memiliki sifat keharusan.
- b. Campur tangan dari pihak penyedia dana tersebut dan seberapa jauh kewenangan dalam pengelolaan perusahaan.
- c. Resiko-risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Dari pembahasan struktur modal di atas maka dapat disimpulkan bahwa komponen struktur modal suatu perusahaan seperti yang dijelaskan oleh Sri Dwi (2010 : 98) meliputi jangka panjang (*Long Term Debt*), saham preferen, saham biasa serta laba ditahan (*Retained Earnings*). Semuanya ini secara garis besar dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu modal asing dan modal saham. Secara umum sumber permodalan memiliki karakteristik masing-masing yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Modal Asing atau Hutang adalah modal yang sifatnya bekerja sementara di perusahaan dan berasal dari luar perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang serta modal tersebut merupakan utang dan pada saat tertentu harus dibayar kembali tepat waktu bagi perusahaan.

- b. Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari sumber intern dan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, salah satunya yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan serta modal sendiri juga berasal dari pemilik perusahaan dengan dana yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak terlalu lama.
- c. Modal saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian dalam suatu perusahaan, saham biasanya terdiri dari berbagai bentuk yaitu saham biasa, saham preferen dan saham kumulatif preferen. Jika perusahaan mendapat keuntungan pemilik pemegang saham biasa dan preferen, hanya akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan. Tetap jika perusahaan rugi, maka pemilik saham preferen akan memperoleh dividen yang dikumulatif pada tahun berikut. Pemilik pemegang saham preferen untuk dividen akan lebih diutamakan terlebih dahulu dari pada pemegang saham biasa dan dividen yang dibayarkan kepada pihak pemegang saham preferen memiliki sifat tetap.
- d. Cadangan yang dimaksud disini merupakan cadangan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lalu atau dari tahun berjalan yang dibentuk dari keuntungan perusahaan. Terdapat beberapacadangan yang tidak termasuk dalam pengertian modal sendiri, cadangan yang termasuk kedalam modal sendiri antara lain yaitu cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

- e. Laba ditahan merupakan keuntungan yang diperoleh dan sebagian dapat dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan. Adanya keuntungan akan dapat memperbesar *Retained Earning* yang artinya akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya jika dengan adanya kerugian akan dapat memperkecil *Retained Earning* yang artinya akan memperkecil modal sendiri.

2.2.4 Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan Kamus Besar Ekonomi “penjualan adalah transaksi yang melibatkan pengiriman atau penyerahan produk, hak, atau jasa dalam pertukaran kas, janji pembayaran, atau yang dapat disamakan dengan uang, atau kombinasinya”. Definisi lain dari penjualan merupakan sebuah perjanjian antara pihak penjual dan pihak pembeli yang memindahkan hak kepemilikan barang penjual kepada pembeli dengan menyerahkan pembayaran uang kepada penjual sebagai bukti telah memindahkan hak kepemilikannya. Penjualan tidak hanya menyangkut pemindahan kepemilikan atas barang atau jasa, tetapi terdapat jugapemindahan atas resiko-resiko yang akan timbul atas kepemilikan barang atau jasa tersebut.

Perusahaan yang bertumbuh lebih cepat seharusnya lebih mampu menanggung modal dari luar. Selanjutnya, *flotation cost* yang disebabkan dalam penjualan saham biasa (baru) melebihi beban bunga bila menggunakan hutang,

akan mendorong perusahaan bertumbuh secara cepat akan mampu menanggung hutang yang lebih besar. Akan tetapi, pada waktu yang sama perusahaan-perusahaan ini sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, cenderung untuk mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan hutang (Sjahrial Dermawan, 2014:303). Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, maka perusahaan mengharapkan adanya peningkatan laba. Kondisi tersebut akan tercapai apabila perusahaan mampu menekan biaya yang ada dan meningkatkan penjualan perusahaannya.

Pernyataan Standar Akuntansi keuangan (PSAK) No. 23 menyatakan bahwa “pendapat merupakan arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama suatu periode bila arus masuk itu mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015). Dari definisi tersebut, dapat diketahui bahwa pendapat pada umumnya berasal dari aktivitas normal perusahaan. Aktivitas normal perusahaan terdiri transaksi pembelian dan penjualan. Transaksi penjualan yang terjadi di dalam perusahaan meliputi penjualan produk, pemberian jasa, pendapat dari penggunaan aset perusahaan dan pelepasan aset selain barang dagangan.

Pertumbuhan atas penjualan merupakan salah satu hal penting atas produk dan jasa perusahaan tersebut dari penerimaan pasar, dimana untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan tersebut adalah dari pendapatan yang dihasilkan atas penjualan tersebut (Taufiqurahman, Syaraswati dan Puspita, 2012 : 122). Berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan harus memiliki strategi

yang tepat untuk memenangkan dan dapat bersaing agar dapat menarik konsumen untuk selalu memilih produknya. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan dapat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan yang telah diperoleh untuk menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Perusahaan yang mempunyai keuntungan meningkat akan memiliki laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan dapat meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan bagi perusahaan tersebut untuk dapat memperoleh aliran dana dari pihak eksternal atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya. Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan kearah 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.

2.2.5 Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang cukup sebagai jaminan untuk pinjaman cenderung menggunakan utang lebih besar. Aset-aset yang memiliki tujuan yang bersifat umum dapat digunakan untuk bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, sedangkan aset-aset yang memiliki tujuan yang bersifat khusus tidak bisa digunakan sebagai jaminan. Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang

dimiliki oleh perusahaan. Aset dapat digolongkan menjadi aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset lain-lain. Penggolongan ini yang kemudian disebut struktur aset.

Struktur aset dalam suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah neraca. Struktur aset juga disebut struktur kekayaan yang merupakan perimbangan atau perbandingan baik dalam pengertian absolute maupun dalam pengertian relative antara aset lancar dengan aset tetap. Pengertian absolute adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan pengertian relative adalah perbandingan dalam bentuk persentase. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Struktur aset dapat menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Struktur aset secara garis besar menggambarkan dua komponen aset dalam komposisinya, yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau digunakan dalam suatu periode akuntansi yang normal atau dalam jangka waktu pendek. Sedangkan aset tetap merupakan aset berwujud yang didapatkan dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasional perusahaan, tidak untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa waktu (Atmaja, 2012 : 273). Sebagian besar perusahaan industri modalnya yang tertanam dalam bentuk aset tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan dalam pemenuhan kebutuhan perusahaan dari modal permanen

yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri seharusnya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap dan aset lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari asetnya sendiri yaitu dari aset lancar akan lebih mengutamakan akan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.

Perusahaan yang mempunyai aset tetap dalam jumlah yang besar akan dapat menggunakan hutangnya dalam jumlah besar pula karena dilihat dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah akses ke sumber-sumber dana eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil dan besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan saat akan menggunakan hutang. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan yang dikurangi beban dan kerugian selama periode berjalan atau laporan. Analisis tentang profitabilitas sangat penting bagi pihak kreditor dan investor ekuitas dalam perusahaan. Bagi kreditor, profitabilitas merupakan sumber dari pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, profitabilitas merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang sangat penting bagi perusahaan yaitu bagaimana profitabilitas tersebut bisa memaksimalkan pihak pemegang saham bukan seberapa

besar profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan (Ayu sri Mahatma dewi dan Ary Wirajaya, 2013).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Profitabilitas itu sendiri adalah kemampuan yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun perusahaan. Sedangkan rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal (Sartono, 2013 : 122). Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah mencukupi untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi maka perusahaan menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas memiliki kesimpulan, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan dasar bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungannya pada pihak eksternal karena tingkat keuntungan yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya dari laba ditahan. Hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modal.

Menilai profitabilitas suatu perusahaan berbagai cara antara lain yaitu dapat berupa perbandingan antara laba yang berasal dari operasi atau usaha, laba bersih sebelum pajak dengan total aset, laba bersih sesudah pajak dengan keseluruhan aset atau perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Bagi suatu perusahaan, tingkat profitabilitas merupakan masalah yang penting karena laba yang besar saja belum merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah dapat bekerja secara efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan antara profitabilitas yang diperoleh dengan modal yang digunakan.

2.2.7 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan dengan pesat maka harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi karena biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, maka akan kekurangan pendapatan untuk mendanai secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Friska Firnanti (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Sedangkan Nunky Rizka Mahapsari (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

2.2.8 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam bentuk aset tetap (*fixed asset*). Perbandingan antara jumlah aset tetap yang besar dari total aset berarti bahwa aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan lebih sedikit. Total aset merupakan hasil dari penambahan antara aset tetap dengan aset tak berwujud. Semakin besar perusahaan mempunyai aset tetap dibandingkan aset tak berwujud, maka memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai nilai jaminan dalam memperoleh pinjaman yang lebih besar. Aset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan dalam pelunasan hutang yang dimiliki perusahaan.

Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak eksternal (kreditor) terhadap perusahaan, maka aset merupakan segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aset dapat digolongkan menjadi beberapa bentuk antara lain adalah aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset lain-lain. Penggolongan ini yang disebut dengan struktur aset.

Meidera Elsa Dwi Putri (2012) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Jadi, penentuan alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset

tetap tidak mempengaruhi struktur modal. Dengan demikian, semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang-hutangnya.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

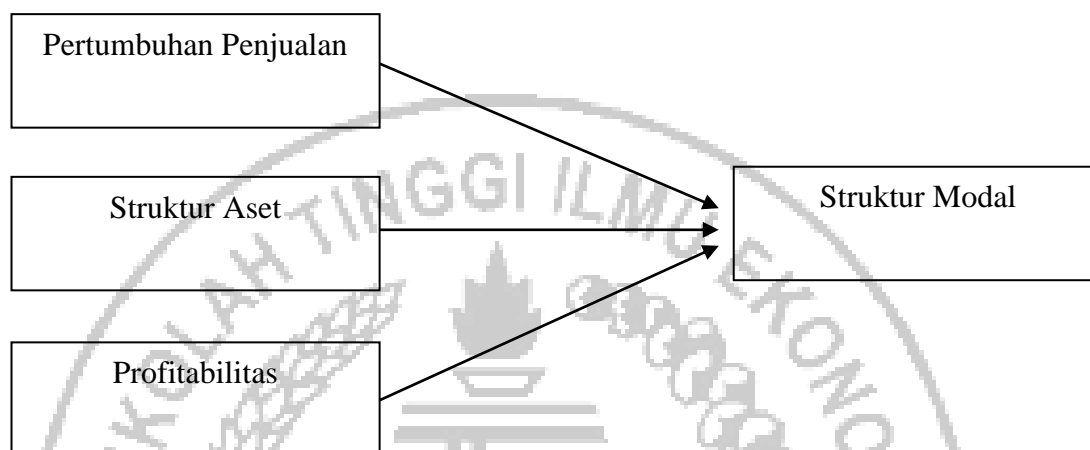
Profitabilitas merupakan pendapatan yang dihasilkan perusahaan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Stabilitas profitabilitas merupakan salah satu hal terpenting yang harus diperhatikan oleh para manajer di dalam pemilihan struktur modal. Semakin stabil profitabilitas maka semakin kecil pinjaman karena bertambah besarnya kemungkinan perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban panjangnya. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, begitupun sebaliknya. Alasannya karena biaya dana dari pihak internal lebih murah dibanding biaya dana dari pihak eksternal.

Florenzia Paramitha Liwang (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Sedangkan, Nunky Rizka Mahapsari (2013) menyatakan sebaliknya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan, struktur aset dan profitabilitas yang merupakan variabel bebas sedangkan struktur modal merupakan

variabel yang terikat. Berdasarkan latar belakang dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka pemahaman tentang kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka pemikiran Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal.

2.4 Hipotesis Penelitian

Perumusan hipotesis penelitian digunakan untuk pengembangan penelitian yang dilakukan dan ingin dicapai. Penulis menggunakan rumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori sebagai bahan dasar pembuatan hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut :

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI.

