

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Eviani (2016)

Eviani (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 33 perusahaan dari 136 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan, *dividend payout ratio*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal,

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Eviani (2016), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah struktur aktiva, *dividend payout ratio*, pertumbuhan penjualan, likuiditas.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Eviani (2016), yaitu :

- a. Populasi penelitian ini adalah *property and real estate*, sedangkan populasi penelitian Anantia (2015) adalah perusahaan manufaktur

- b. Periode penelitian ini dilakukan tahun 2012-2015, sedangkan periode penelitian yang dilakukan Anantia (2015) pada tahun 2011-2013
- c. Penelitian ini tidak menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen.

2. Infantri (2016)

Infantri (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2010-2-13. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 8 perusahaan dari 11 perusahaan otomotif yang terdaftar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan ROE tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaa penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Infantri (2016), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah likuiditas
- b. Teknik analisis dan jenis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dan data sekunder yang berasal dari BEI

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Infantri (2016), yaitu:

- a. Pada penelitian ini menggunakan *property* dan *real estate* dan dilakukan pada periode 2012-2015, sedangkan Riski Dian (2015) menggunakan perusahaan otomotif dan dilakukan pada periode 2010-2013

- b. Pada penelitian ini tidak menggunakan ROA dan ROE sebagai variabel independen.

3. **Imtiaz, Mahmud, dan Mallik (2016)**

Imtiaz, Mahmud, dan Mallik (2016) melakukan penelitian mengenai penentu struktur modal dan pengujian teori: studi pada perusahaan farmasi di Bangladesh. Populasi penelitian ini adalah 8 perusahaan besar farmasi di Bangladesh periode 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *tangibility*, *growth*, dan *operating leverage* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian imtiaz, Mahmud, dan mallik (2016), yaitu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah *tangibility*, dan likuiditas

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian imtiaz, Mahmud, dan Mallik (2016), yaitu:

- a. Pada penelitian ini menggunakan sektor *property* dan *real estate and* dilakukan pada tahun 2012-2015, sedangkan Imtiaz, Mahmud, dan Mallik (2016) menggunakan perusahaan farmasi dan dilakukan tahun 2009-2013.
- b. Pada penelitian ini tidak menggunakan profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, dan *operating leverage* sebagai variabel independen.

4. Setyawan dan Nuzula (2016)

Setyawan dan Nuzula (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *aset tangibility*, *firm age*, dan *liquidity* terhadap struktur modal perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 31 perusahaan dari 55 perusahaan yang terdaftar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *effective tax rate* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, *firm age* berpengaruh positif terhadap struktur modal, *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Setyawan dan Nuzula (2016), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah *growth opportunity*, *business risk*, *aset tangibility*, dan *liquidity*.
- b. Sampel yang digunakan adalah sektor *property* dan *real estate*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Setyawan dan Nuzula (2016), yaitu :

- a. Pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2015, sedangkan penelitian Arief, Topowijono, dan Nila (2016) menggunakan periode 2009-2014
- b. Pada penelitian ini tidak menggunakan *firm size*, *profitability*, *effective tax rate*, dan *firm age* sebagai variabel independen.

5. Fauzi (2015)

Fauzi (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dan profitabilitas. Populasi penelitian ini adalah sektor *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Penelitian ini mengambil sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 11 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap stuktur modal, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Fauzi (2015), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan deviden dan pertumbuhan perusahaan

Perbedaan dengan penelitian Fauzi (2015):

- a. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mohammad Nur Fauzi Suhadak (2015) menggunakan tahun 2011 sampai dengan 2013.
- b. Sampel yang digunakan adalah sektor *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Penelitian ini hanya menggunakan satu variable dependen sedangkan penelitian Mohammad Nur Fauzi Suhadak (2015) menggunakan dua variable dependen.

6. Ria dan Lestari (2015)

Ria dan Lestari (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Populasi penelitian ini adalah perusahaan otomotif di BEI periode 2010-2013. Pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 12 perusahaan dari 17 perusahaan. Sumber data diperoleh melalui sumber sekunder melalui ICMD dan BEI. Hasil penelitian menyatakan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Ria dan Lestari (2015), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *struktur modal* dan variabel independen yang digunakan adalah risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan.

- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian Ria dan Lestari (2015) :

- a. Pada penelitian ini menggunakan sektor property dan *real estate*, sedangkan penelitian Ni Putu Yuliana Ria Sawatri dan Putu Vivi Lestari (2015) menggunakan sektor otomotif.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Yuliana Ria Sawatri dan Putu Vivi Lestari (2015) menggunakan tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.
- c. Pada penelitian ini sumber data yang diperoleh hanya dari BEI, sedangkan Ni Putu Yuliana Ria Sawatri dan Putu Vivi Lestari (2015) sumber datanya dari BEI dan ICMD.
- d. Pada penelitian ini tidak menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen

7. **Darsono (2014)**

Darsono (2014) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2010. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan bagian dari metode *non probability sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 126 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas yang diukur menggunakan ROA terhadap

struktur modal terdapat pengaruh positif antara struktur aktiva terhadap struktur, terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Darsono (2014), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan
Perbedaan dengan penelitian Darsono (2014)
 - a. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Darsono (2014) menggunakan tahun 2009 sampai dengan 2010.
 - b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
 - c. Penelitian ini tidak menggunakan profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

8. Nicko dan Ardiana (2014)

Nicko dan Ardiana (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan likuiditas pada struktur modal. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Pengambilan sampelnya menggunakan rumus Slovin presisi dalam penelitian ini adalah 5%, sehingga diperoleh 300 sampel dari 965 perusahaan manufaktur di BEI periode 2008-2012. Hasil penelitian secara partial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan

aset, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Nicko dan Ardiana (2014), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah risiko bisnis dan tingkat likuiditas
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian Nicko dan Ardiana (2014), yaitu :

- a. Pada penelitian ini tidak menggunakan ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan profitabilitas
- b. Pada penelitian ini menggunakan sektor *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana, dan Putu Agus Ardiana (2014) menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.
- c. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Gede Nicko Sabo Adiyana, dan Putu Agus Ardiana (2014) menggunakan tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

9. Nabela (2013)

Nabela (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI. Populasi yang digunakan dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*), Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*), Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (*debt equity ratio*).

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Nabela (2013), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *debt equity ratio* dan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan deviden
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda
- c. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*
- d. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan *property* dan *real estate*

Perbedaan dengan penelitian Nabela (2013), yaitu :

- a. Pada penelitian ini tidak menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yoandhika Nabela (2012) menggunakan tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

10. Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2012)

Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas

dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan adalah perusahaan pertambangan di BEI periode 2004-2007. Pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 11 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Diantara variabel independen yang digunakan profitabilitas memiliki pengaruh paling besar terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2012), yaitu :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan variabel independen yang digunakan adalah struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda.
- c. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan dengan penelitian Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2012) :

- a. Pada penelitian ini menggunakan sektor *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011) menggunakan sektor pertambangan.
- b. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi (2011) menggunakan tahun 2004 sampai dengan tahun 2007.

- c. Pada penelitian ini tidak menggunakan profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Gambaran perbedaan dari hasil penelitian terdahulu tergambar dalam bentuk matriks terdapat pada lampiran 2

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Struktur Modal

Komposisi keuangan antara modal yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber dari pembiayaan dalam perusahaan merupakan struktur modal. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan dikarenakan modal merupakan salah satu faktor penggerak agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Pengambilan keputusan yang tidak cermat secara langsung berpengaruh terhadap seberapa besar risiko yang akan diterima pemegang saham serta seberapa besar tingkat pengembalian keuntungan perusahaan (Brigman dan Houston, 2006 dalam Darsono, 2014).

1. Kombinasi dari penggunaan dana pinjaman atau hutang dikenal dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya dalam bentuk jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Tujuan dan manfaat menggunakan rasio solvabilitas adalah (Kasmir, 2012) :
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap

3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutangnya
5. Untuk menganalisis seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva
6. Untuk menganalisis dan mengukur seberapa besar modal sendiri dapat dijadikan jaminan hutang jangka panjang perusahaan dan seberapa besar dana pinjaman yang dapat dilunasi dengan modal sendiri.

Jenis-jenis rasio sovabilitas, yaitu :

- 1) *Debt to Asset Ratio*

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

- 2) *Debt to Equity Ratio*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

- 3) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term Debt}}{\text{Equity}}$$

- 4) *Times Interest Earned*

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{biaya bunga}} \text{ atau } \frac{\text{EBT} + \text{biaya bunga}}{\text{biaya bunga}}$$

- 5) *Fixed Charge Coverage*

$$\text{FCC} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban Sewa/lease}}{\text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}$$

Menurut I Made Sudana (2015:164) teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan, jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga mengalami peningkatan. Menurut Brigham dan Houston (2011;155) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal, sehingga hal tersebut tidak hanya membuat perusahaan yang memperoleh keuntungan, melainkan para pemegang saham akan ikut memperoleh keuntungan. Struktur modal yang tidak optimal akan membuat biaya modal yang cukup besar bagi perusahaan. Apabila hutang yang digunakan oleh perusahaan terlalu besar akan menimbulkan biaya hutang yang besar. Biaya hutang besar berdampak tidak baik bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan peningkatan pada risiko keuangan perusahaan. Hal tersebut terjadi karena jika rasio hutang terhadap modal terlalu tinggi dapat menimbulkan peningkatan terhadap beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Perusahaan mendapatkan dananya melalui internal dan eksternal. Laba ditahan dan depresiasi berasal dari dana internal sedangkan dana dari para kreditur dan dana dari peserta yang mengambil bagian dari perusahaan yang akan menjadi modal perusahaan sendiri berasal dari dana eksternal. Sumber danayang didapatkan oleh perusahaan harus berasal dari tempat-tempat yang aman dan dipergunakan dengan sebaiknya.

Struktur modal pada perusahaan harus dipertimbangkan oleh manajer keuangan dengan baik agar keputusan yang telah diambil tidak berdampak pada kesulitan dalam perjalanan usaha perusahaan dan akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.2.2 Teori Struktur Modal

1. *Pecking order theory*

Teori ini memperkirakan bahwa suatu perusahaan bertujuan untuk menjejalkan pemegang saham. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi. Urutan dalam penggunaan sumber pendanaan mengacu pada *pecking order theory*, yaitu *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), baru *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003 dalam Nicko dan Ardiana, 2014). Dana internal lebih disukai oleh perusahaan daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu menyampaikan secara rinci tentang perusahaan dan dapat membuat perusahaan menghindari dari penilaian pemodal luar. Alasan lain, yaitu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang besar, sehingga mengakibatkan perusahaan cenderung meminjam dana dari luar dalam jumlah yang lebih sedikit. Secara ringkas teori *pecking order* menyatakan sebagai berikut (Brealey and Myers, 1996, p500 dalam Husnan dan Pudjiastuti, 278:2012) :

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal

- 2) Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pengembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan-perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
- 3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuatif laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru.

2. Theory Signaling

Signal menurut Brigham dan Houston (2011:186) merupakan tindakan yang diambil manajemen mengenai penilaian prospek perusahaan yang dapat memberikan signal kepada investor. Perusahaan dengan prospek yang bagus cenderung menghindari penjualan saham dan lebih mengusahakan keperluan atas modal baru dengan menggunakan cara-cara lain. Salah satu usaha yang dilakukan oleh perusahaan adalah penggunaan hutang yang melebihi target dari struktur modal. Perusahaan yang memiliki prospek yang buruk akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Sinyal yang diberikan oleh manajemen akan mempengaruhi pasar saham khususnya harga saham. Jika sinyal perusahaan menunjukkan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik, maka hal tersebut dapat meningkatkan harga saham sebaliknya, jika sinyal perusahaan menunjukkan

informasi bahwa perusahaan dalam keadaan yang kurang baik maka hal tersebut dapat membuat harga saham perusahaan mengalami penurunan.

Menurut I Made Sudana (2015:173) “perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak”. Perusahaan dengan laba yang rendah cenderung menggunakan tingkat hutang yang rendah, sedangkan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi menggunakan hutang lebih banyak. Perusahaan dengan laba yang besar akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dikarenakan penggunaan hutang yang besar. Hal tersebut dapat diselesaikan dengan menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi menurut pandangan investor hal tersebut merupakan suatu sinyal yang akan berdampak kepada harga saham yang ditawarkan oleh investor.

2.2.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan investor sebagai rujukan untuk melihat kondisi kinerja pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan atau melunasi atas kewajiban jangka pendeknya. Menurut Irham (2014:58) Likuiditas sangat penting bagi perusahaan karena jika perusahaan mengalami kegagalan dalam menyelesaikan kewajibannya dapat berdampak buruk bagi perusahaan. Dampak yang muncul yaitu rasa kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan dan dampak yang terburuk adalah dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi

perusahaan. Tujuan dan manfaat dari hasil rasio likuiditas menurut Kasmir, (2012:132) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan piutang.
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 hutang.
6. Sebagai alat perencanaan kas dan hutang dimasa mendatang.
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 hutang lancar.

Jenis-jenis rasio likuiditas (Kasmir, 2012:132) :

1. Rasio Lancar

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rasio lancar dapat menunjukkan sejauh mana aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dapat melunasi hutang lancar perusahaan. Semakin besar hasil

perhitungan rasio lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Subramanyam dan John J. Wild dalam Irham Fahmi (2012:70), alasan penggunaan rasio lancar sebagai ukuran likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya, sebagai penyangga kerugian, dan digunakan untuk cadangan dana lancar.

2. Rasio Cepat

$$\frac{\text{Current Assets} - \text{inventories}}{\text{current Liabilities}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuit mampu menutupi utang lancar.

3. Rasio Kas

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{cash or cash equivalent}}{\text{current liabilities}} \text{ atau } \frac{\text{kas} + \text{bank}}{\text{current liabilities}}$$

4. Rasio Perputaran Kas

$$\text{rasio perputaran kas} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{modal kerja bersih}}$$

5. *Inventory to net working capital*

$$\text{inventory to NWC} = \frac{\text{inventory}}{\text{current assets} - \text{current liabilities}}$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan untuk pemilik perusahaan atau untuk investor. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dalam menentukan seberapa besar bagian pendapatan

perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, di investasikan kembali atau untuk ditahan dalam perusahaan.

Salah satu komponen penting dalam kebijakan dividen adalah rasio pembayara dividen (*dividend payout ratio*), yang menunjukkan jumlah dividen per saham (*dividend per share = DPS*) relatif terhadap pendapatan per saham (*earning per share = EPS*) atau jumlah dividen kas relative terhadap laba setelah pajak (*earning after tax = EAT*) yang tersedia untuk pemegang saham biasa (Abdul Halim, 2007:96). Pembagian dividen sering dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Laba tersebut ditunjukkan pada laporan laba rugi sebagai baris terakhir laporan keuangan yang disebut dengan laba setelah pajak. Besarnya dividen yang dibagikan dipengaruhi oleh ada atau tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan.

Kebijakan dividen menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau akan menjadi laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Jika laba yang ditahan semakin besar maka laba yang akan dialokasikan untuk pembayaran dividen akan semakin kecil. Menurut Brigham dan Houston (2011:211) Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan dividen yang dapat menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut MM dalam Brigham dan Houston, (2011:212) keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Setelah perusahaan memutuskan seberapa besar bagian pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada

pemegang saham, di investasikan kembali atau untuk ditahan dalam perusahaan MM menyarankan bahwa jumlah nilai diskonto per lembar saham biasa setelah pendanaan ditambah dividen yang dibayarkan saat ini tepat sama dengan nilai pasar per lembar saham sebelum pembayaran dividen saat ini. Hal tersebut berarti bahwa penurunan harga pasar saham biasa akibat dilusi yang disebabkan oleh pendanaan ekuitas eksternal akan dinetralkan seluruhnya melalui pembayaran dividen. Sehingga pemegang saham tidak melihat perbedaan antara menerima dividen atau membiarkan saldo laba oleh perusahaan.

2.2.5 Risiko Bisnis

Risiko dasar yang dimiliki oleh perusahaan selain risiko keuangan sebagai tambahan di dalam risiko perusahaan akibat dari penggunaan hutang dan suatu keadaan tidak pasti yang dialami perusahaan pada saat menjalankan kegiatan bisnisnya disebut dengan risiko bisnis. Adanya hal tersebut membuat seorang manajer keuangan didalam perusahaan harus mempertimbangkan risiko dengan sebaik mungkin agar perusahaan terhindar dari permasalahan kebangkrutan.

Variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas biaya masukan, kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan dalam biaya masukan, kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara tepat waktu dan efektif biaya, pemamparan risiko luar negeri, sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap: *leverage* operasi merupakan faktor yang mempengaruhi risiko usaha (Brigham dan Houston, 2011:159).

Brigham dan Houston (2011:157), risiko usaha kemungkinan merupakan faktor penentu struktur modal yang penting. Bagi perusahaan yang

tidak memiliki utang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian atas aset (return on assets-ROA). Perusahaan yang tidak memiliki hutang, maka ROE-nya akan sama dengan ROA, dan salah satu di antara kedua nilai tersebut dapat digunakan untuk mengestimasi risiko usaha. Semakin tinggi tingkat ketidakpastian akan ROE di masa depan maka semakin besar risiko usaha yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

2.2.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio pertumbuhan yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian yang pesat. Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan dan penurunan penjualan pada setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung mengambil hutang sebagai pendanaannya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah. Hal tersebut terjadi karena perusahaan membutuhkan penambahan modal berupa hutang untuk membiayai penjualannya yang terus meningkat. Apabila perusahaan menghadapi ketidakpastian yang tinggi perusahaan cenderung akan menurunkan penggunaan hutang. (Brigham dan Houston, 2011:189).

Menurut Nicko dan Ardiana (2014) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan mengalami kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan yang tinggi tersebut dengan dana internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham yang baru perusahaan membutuhkan biaya yang tinggi

karena adanya hal tersebut perusahaan lebih memilih menggunakan hutangnya sebagai sumber pembiayaan.

2.2.7 Struktur Aktiva

Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva merupakan ukuran dari struktur aktiva menurut Waston dan Brigham, (2005:175) dalam Eviani (2016). Sehingga perusahaan yang memiliki aktiva tetap lebih banyak dari pada aktiva lancarnya cenderung menggunakan hutang lebih besar karena aktiva tersebut dapat digunakan perusahaan menjadi jaminan atas hutang perusahaan. Brigham dan Houston (2011), menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Struktur aktiva (*tangibility asset ratio*) merupakan suatu gambaran dari sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) oleh perusahaan. Jaminan merupakan faktor terpenting bagi investor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Investor akan lebih mempercayai memberikan pinjaman kepada perusahaan jika perusahaan tersebut mempunyai jaminan yang meyakinkan. Jaminan yang diberikan oleh perusahaan adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang aktiva tetapnya mendominasi aktivanya, maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aktiva tetapnya sebagai jaminan agar mendapatkan hutang dari investor. Namun, bagi perusahaan yang didominasi oleh piutang dan persediaan barang yang dimana hal tersebut sangat berdampak kepada peningkatan dari profitabilitas, maka perusahaan dapat membiayai dengan menggunakan hutang jangka pendeknya. Komposisi aktiva

yang dapat dijadikan jaminan perusahaan dapat mempengaruhi pembiayaan perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2012:33), aset tetap dibagi menjadi dua golongan yaitu :

1. Aktiva tetap berwujud
 - a. Tanah
 - b. Mesin
 - c. Bangunan
 - d. Peralatan
 - e. Kendaraan
 - f. Akumulasi Penyusutan
 - g. Aktiva Tetap Lainnya
2. Aktiva tetap tidak berwujud
 - a. Goodwill
 - b. Hak cipta
 - c. Lisensi
 - d. Merek dagang

2.2.8 Pengaruh Antar Variabel

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan pada saat jatuh tempo. Semakin besar likuiditas pada suatu perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan struktur modal perusahaan cenderung lebih kecil.

Hal tersebut didukung oleh adanya *pecking order theory* yang dimana ukuran rasio lancar yang besar didalam suatu perusahaan cenderung tidak

menggunakan pendanaan melalui hutang dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai pendanaan melalui dana internal. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai simpanan dana internal yang tinggi sehingga hal tersebut membuat perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya dalam membiayai investasinya sebelum menggunakan pendanaan eksternal. Penelitian yang dilakukan Nicko dan Ardiana (2014) dan Eviani (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2) **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal**

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam menentukan seberapa besar bagian yang akan dibagi untuk pemegang saham, ditahan oleh perusahaan atau akan diinvestasikan kembali. Brigham dan Houston (2011:22) menyatakan bahwa setiap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi tinggi rendahnya ekuitas eksternal pada perusahaan.

Tingginya pembayaran dividen pada suatu perusahaan dapat membuat kabar baik kepada investor dikarenakan tingginya pembayaran dividen tersebut dapat menggambarkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan perusahaan memiliki prospek kedepan yang baik, sehingga hal tersebut dapat menghasilkan signal yang positif bagi investor. Penelitian Fauzi (2015) dan Eviani (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal.

3) Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan selain risiko keuangan sebagai tambahan risiko perusahaan akibat dari penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan melalui hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah. Penggunaan hutang pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menyebabkan *financial distress* perusahaan meningkat, jika perusahaan ingin menggunakan dana melalui hutang perusahaan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil.

Perusahaan dengan risiko tinggi lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan hutang maupun penerbitan saham. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dikarenakan perusahaan menghindari penilaian dari pihak luar. Penelitian Setyawan *et al.*, (2016) dan Indrajaya *et al.*, (2012) risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan dan penurunan penjualan pada setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik akan cenderung mengambil hutang sebagai sumber pendanaannya, sedangkan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah cenderung menggunakan hutang lebih kecil. Pernyataan diatas membuktikan bahwa

pertumbuhan penjualan yang baik bisa menjadi sinyal positif bagi investor. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* dimana pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal karena dengan adanya peningkatan pertumbuhan penjualan, maka perusahaan bisa mendapatkan profit yang tinggi. Profit yang tinggi tersebut merupakan signal yang baik bagi pemegang saham untuk mendapatkan dividen yang besar. Penelitian Darsono (2014), Fauzi (2015) Ria dan Lestari (2015), Setyawan *et al.*, (2016), dan Eviani (2016) yang mengatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

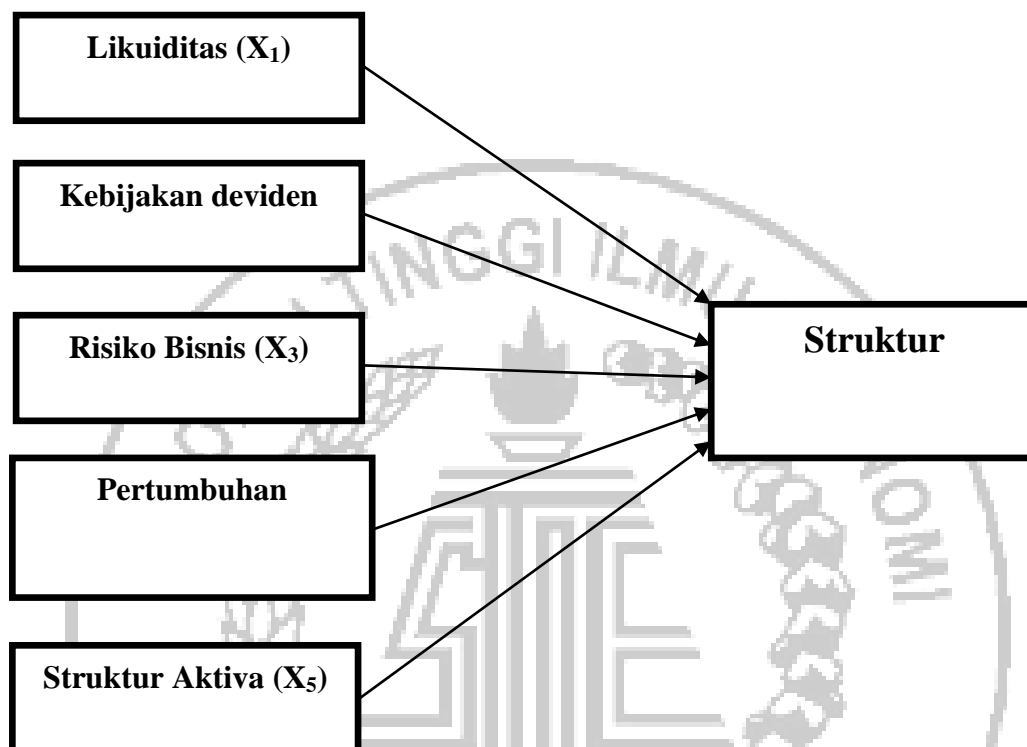
5) **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aset menunjukkan besar kecilnya aset yang digunakan oleh perusahaan untuk melakukan aktifitas operasionalnya. Semakin besar aset yang dimiliki, maka semakin besar harapan perusahaan untuk meningkatkan aktifitas operasionalnya. Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi akan menggunakan pembiayaan dari eksternal terlebih dahulu dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru dikarenakan pengertian struktur aset sendiri yaitu dapat digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal apabila pendanaan dari pihak internal perusahaan tidak mencukupi.

Semakin tinggi struktur aktiva suatu perusahaan maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan tersebut. Semakin rendah struktur aktiva perusahaan maka semakin rendah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan dari hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Darsono (2014), Setyawan *et*

all., (2016), Indrajaya *et al.*, (2012), Imtiaz *et al.*, (2016) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap stuktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal pada suatu perusahaan. Struktur modal adalah proporsi *financial* keuangan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan likuiditas, kebijakan dividen, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva sebagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal.

2.4 Hipotesis

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI

H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI

H₄ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI

H₅ : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI

