

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini masih menghasilkan penemuan-penemuan yang berbeda-beda. Sehingga penelitian ini layak untuk diteliti kembali.

1. Meidera Elsa Dwi Putri (2013)

Penelitian yang dilakukan Meidera (2013) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel yang diperoleh adalah 12 perusahaan. Sehingga sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan periode penelitian (2005-2010). Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Hasil penelitian dari Meidera menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal.
2. Tiga variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan.
3. Sama-sama menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel.

Perbedaan

1. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2012-2015.
2. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan *real estate and property* sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor industri makanan dan minuman.

2. **M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadianto (2014)**

Tujuan penelitian dari Sienly dan Bram menguji hipotesis *pecking order theory* beberapa variabel yang memiliki dampak pada struktur modal. Variabel yang digunakan adalah *asset tangibility*, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan diambil dari sektor emiten ritel yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan menggunakan sampel pergerakan tingkat inflasi periode penelitian tahun 2003-2005. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi dengan pengumpulan data yang dilakukan dalam

penelitian ini sebagai metode analisis. Hasil dalam penelitian ini, yaitu struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal.
2. Tiga variabel independen yaitu profitabilitas, *asset tangibility* dan ukuran perusahaan.

Perbedaan

1. Pada penelitian ini menggunakan sektor *real estate and property*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor emiten ritel.
 2. Pada penelitian ini menggunakan periode penelitian tahun 2012-2015 dan penelitian terdahulu menggunakan sampel pergerakan tingkat inflasi periode penelitian tahun 2003-2005.
- 3. KT. Lanang Saputra, Edy Sujana, Nyoman Ary Surya Darmawan (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Lanang Saputra bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas. Sektor yang dilakukan dalam penelitian Lanang Saputra adalah

restaurant, hotel, and tourism dengan periode tahun 2009-2013. Metode pemilihan sampel ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini ditemukan sebanyak 10 perusahaan industri jasa yang sesuai dengan kriteria pengambilan sampel yang digunakan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier sederhana, sehingga penelitian ini memiliki hasil bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal.
2. Dua variabel independen yang sama yaitu pertumbuhan aset dan profitabilitas.
3. Sama-sama menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel.

Perbedaan

1. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada satu variabel independen, terdapat risiko bisnis pada penelitian terdahulu sedangkan penelitian ini tidak terdapat risiko bisnis.
2. Penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2012-2015 sedangkan penelitian terdahulu dilakukan pada periode tahun 2009-2013.

3. Penelitian ini menggunakan sampel pada sektor *real estate and property* sedangkan pada penelitian terdahulu dilakukan pada sektor *restaurant, hotel, and tourism* dengan menggunakan 10 perusahaan industri jasa.

4. Dewi Udayani dan I Gst Ngr. Agung Suaryana (2013)

Penelitian dari Dewi dan Agung (2013) bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara profitabilitas dan *investment opportunity set* pada struktur modal sesuai hipotesis *pecking order theory*. Populasi dalam penelitian ini dilakukan pada industri makanan dan minuman periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini ditemukan sebanyak 45 perusahaan dan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal.
2. Satu variabel independen yang sama yaitu profitabilitas.

Perbedaan

1. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada satu variabel independen, terdapat *investment opportunity set* pada penelitian terdahulu sedangkan penelitian ini tidak terdapat independen tersebut.

2. Penelitian terdahulu dilakukan pada sektor industri makanan dan minuman sedangkan pada penelitian ini dilakukan pada sektor *real estate and property*.
3. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2011 dan terdapat sampel sebanyak 45 perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2015.

5. Ade Gunawan (2011)

Penelitian Ade Gunawan (2011) bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal serta menganalisis dan membuktikan pengaruh perputaran aset terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian Ade Gunawan yaitu semua perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2003 sampai dengan tahun 2007. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 32 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan perputaran aset berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal
2. Satu variabel independen yang sama yaitu profitabilitas.
3. Pada penelitian terdahulu dan penelitian ini menggunakan sektor yang sama yaitu *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan

1. Pada penelitian ini hanya berbeda pada tahun periode yang digunakan pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2012-2015, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2003-2007 dan sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan.

6. Farida Arini (2014)

Penelitian dari Farida Arini (2014) bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang terdiri dari variabel likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun penelitian 2007-2012. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang ditemukan dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan dari seluruh populasi perusahaan yang digunakan. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari analisis ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan, variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif, sedangkan variabel struktur aset mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan.

Persamaan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal.

2. Empat variabel independen yang sama yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu menggunakan sektor perusahaan Pertambangan sedangkan penelitian ini menggunakan sektor *real estate and property*.
2. Periode penelitian terdahulu tahun 2007-2012 sedangkan pada periode penelitian ini adalah tahun 2012-2015.

7. A. Noulas dan G. Genimakis (2011)

Penelitian dari Noulas dan Genimakis (2011) ini bertujuan untuk menyelidiki penentuan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Athena. Penelitian ini menggunakan *cross-sectional* dan noparametrik dengan sampel 259 perusahaan selain pada sektor perbankan, keuangan, real estate, dan asuransi selama periode 9 tahun 1998-2006. Hasil penelitian ini yaitu struktur modal bervariasi secara signifikan di seluruh rangkaian klarifikasi perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan.

Persamaan

1. Penelitian terdahulu memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti tentang struktur modal perusahaan yang terdaftar di bursa Efek.

Perbedaan

1. Penelitian terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian ini yaitu penelitian terdahulu meneliti pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Athena selain pada sektor perbankan, keuangan, *real estate*, dan asuransi sedangkan pada penelitian ini meneliti pada sektor *real estate and property* di Bursa Efek Indonesia.
2. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian yaitu penelitian terdahulu pada periode cukup lama 1998-2006 sedangkan penelitian ini pada periode 2012-2015.

2.2. Landasan Teori

Dalam sub bab ini akan menjelaskan penjabaran kembali teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian diantaranya teori-teori yang ada kaitannya dengan topik penelitian untuk dapat menyusun kerangka pemikiran.

2.2.1. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber dana mana yang paling disukai. *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh (Myers dan Majluf, 1984 dalam Husnan, 2008:324) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil perusahaan dengan pemikiran teori struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa: (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari operasional perusahaan, (2) jika perusahaan memilih sumber dana eksternal, maka perusahaan harus memilih utang yang memiliki risiko paling rendah, (3) dan apabila utang belum mencukupi, maka

perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu seperti obligasi dan yang terakhir menerbitkan saham baru.

Pecking order theory menjelaskan apabila suatu perusahaan meminjam dana dengan jumlah yang sedikit artinya perusahaan tersebut memiliki *profit* yang tinggi, hal tersebut tidak mencerminkan tingkat utang yang rendah dalam perusahaan. Namun, dapat mencerminkan bahwa perusahaan hanya memerlukan utang yang sedikit. Perusahaan yang memiliki *profit* yang rendah cenderung mempunyai utang yang besar sehingga lebih menyukai sumber pendanaan dari eksternal. *Pecking order theory* merupakan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh yang berpengaruh terhadap struktur modal, ketika perusahaan bertumbuh kembang sangat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak.

Tingkat utang yang tinggi juga akan menambah risiko kerugian dalam suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak sanggup melunasi kewajibannya. Sehingga perusahaan lebih menggunakan sumber dana internal daripada harus menggunakan sumber dana eksternal, karena sumber dana internal lebih aman untuk mencegah adanya likuidasi pada perusahaan. Sumber dana internal didapat dari modal sendiri atau dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal didapat dari utang. Jika perusahaan memilih sumber dana eksternal, maka perusahaan harus memilih utang yang memiliki risiko yang paling rendah.

Kesimpulan dari *pecking order theory* dalam hal pendanaan, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan laba ditahan, kemudian utang dan yang terakhir menggunakan saham. Alasan mengapa perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal agar perusahaan dapat meminimalkan biaya dan masalah yang muncul dari kontrak pendanaan eksternal pada utang jangka panjang atau pengembalian investasi yang diinginkan oleh pemegang saham akibat penerbitan saham baru. Dalam teori ini, selaras dengan struktur modal perusahaan yang cenderung lebih menyukai modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan daripada modal utang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki resiko terendah terlebih dahulu. Tetapi jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal (utang), maka penerbitan utang memiliki dampak yang kecil pada harga saham.

2.2.2. Struktur Modal

Teori dari Ridwan dan Inge (2003:283-285) struktur modal adalah salah satu keputusan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Struktur modal yang selalu membutuhkan modal baik dalam membuka dan mengembangkan bisnis perusahaannya karena struktur modal yang baik, perusahaan mampu bersaing dalam pasar global. Terkait dengan pendanaan, perusahaan tidak akan lepas dari pendanaan yang meliputi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membutuhkan dana untuk memajukan dan mengembangkan perusahaannya.

Untuk mencapai tujuannya perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahaminya hubungannya dengan risiko, hasil/pengembalian nilai. Tujuan tersebut perusahaan akan mendapatkan laba terus menerus dan dari tahun ke tahun. Perusahaan juga memahami risiko likuidasi karena utang yang berlebihan. Penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaannya secara efisien dan efektif dapat meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham sehingga dapat dikatakan sebagai struktur modal yang optimal. Menurut Ridwan dan Inge (2003:283-285), keputusan manajer dalam struktur modal yang jelek dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi, sebaliknya jika keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal.

Menurut Lanang (2014), struktur modal merupakan masalah yang dianggap penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Kesimpulannya suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang baik akan menarik investor untuk menanam modal, tetapi jika suatu perusahaan mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar maka perusahaan tersebut mempunyai beban yang berat dan terancam akan dilikuidasi sehingga para investor tidak menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Terdapat dua jenis modal, yaitu:

1. Modal utang, semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Biaya modal pinjaman relatif lebih rendah, dibandingkan dengan bentuk

pinjaman lainnya karena mereka memperoleh risiko yang paling kecil dari segala jenis modal jangka panjang, seperti:

- a. Pemegang modal utang mempunyai prioritas atas pinjaman atau terhadap aset yang akan dijual untuk melunasi utang.
 - b. Pemegang modal utang mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran utang.
 - c. Bunga pinjaman adalah biaya yang dapat mengurangi pajak.
2. Modal sendiri, yaitu modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri merupakan modal yang diperoleh dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan dengan waktu yang tidak ditentukan lamanya (Riyanto, 2001:240). Modal sendiri didapat dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan. Menurut Husnan (2008:276) sumber modal dari dalam perusahaan terdapat dari laba yang ditahan atau laba ditahan, sedangkan sumber modal dari luar perusahaan berbentuk saham biasa dan saham preferen. Terdapat beberapa komponen modal sendiri dalam suatu perusahaan, yaitu terdiri dari:

1. Modal saham

Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian yang diterima dari hasil penjualan saham, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya (Riyanto, 2001:240). Sedangkan menurut Husnan (2008:276) saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa modal merupakan suatu

bukti kepemilikan atas saham tersebut dan pemilik dapat mengambil hasil atas penjualan dari saham tersebut. Adapun jenis-jenis dari modal saham:

a. Saham biasa

Saham ini akan membagikan dividen pada akhir tahun untuk pemegang saham, hanya jika perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut mengalami kerugian dan masih bisa ditutup oleh perusahaan, maka perusahaan diperbolehkan membayar dividen. Namun, jika sebaliknya perusahaan tidak diperkenankan membayar dividen pada pemegang saham hingga perusahaan tersebut dapat menutup kerugian.

b. Saham preferen

Saham preferen merupakan kombinasi antara utang dan modal sendiri, sehingga saat likuidasi hak pemegang saham preferen setelah kreditor dan sebelum pemegang saham biasa (Husnan, 2008:280). Hak tersebut harus sesuai dengan besarnya nilai nominal yang tercantum pada saham preferen dan dinyatakan dalam bentuk persentase tertentu dari nilai nominalnya (Riyanto, 2001:241). Dapat dijelaskan bahwa pada saat pembagian dividen dan pembagian kekayaan, saham preferen dapat mengambil terlebih dahulu pembagiannya setelah itu sisanya barulah diberikan untuk saham biasa.

2. Cadangan

Cadangan merupakan cadangan yang dibentuk dari keuntungan keuntungan dari perusahaan yang diperoleh selama beberapa waktu yang lampau atau dari waktu yang berjalan (Riyanto, 2008:242). Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain :

- a. Cadangan ekspansi.
- b. Cadangan modal kerja.
- c. Cadangan selisih kurs.
- d. Cadangan untuk hal-hal atau kejadian yang tidak pernah terduga sebelumnya.

Tetapi, terdapat juga cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri, antara lain cadangan depresiasi atau akumulasi depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak). Manajemen perusahaan memiliki tujuan mencadangkan keuntungan untuk perusahaan tersebut dapat terus berkembang dan melakukan perluasan, sehingga sangat diperlukannya cadangan dari hasil laba yang diperoleh. Apabila keuntungan tersebut diberikan semua untuk pembagian dividen maka perusahaan tidak dapat membentuk cadangan.

3. Laba ditahan

Laba bersih yang ditahan atau tidak dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Laba ditahan ini akan diakumulasi dan dilaporkan pada ekuitas pemilik dalam neraca keuangan (materi akuntansi).

Laba ditahan digunakan untuk melakukan investasi kembali dalam perusahaan atau digunakan untuk melunasi utang. Menurut Riyanto (2008:243) apabila perusahaan belum mempunyai tujuan mengenai penggunaan keuntungan, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan” (*retained earning*). Adanya keuntungan akan memperbesar “*retained earning*” yang akan memperbesar modal itu sendiri. Sebaliknya apabila terjadi kerugian akan memperkecil “*retained earning*” yang akan memperkecil modal itu sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2011:42) perusahaan dapat mempertimbangkan beberapa faktor-faktor untuk membuat keputusan pada struktur modal:

1. Stabilitas penjualan, perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat dengan aman melakukan pinjaman utang yang lebih banyak dan mampu menanggung beban tetap yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur aset, perusahaan yang asetnya lebih cocok digunakan untuk jaminan kredit cenderung lebih menggunakan utang.
3. *Leverage* operasi, apabila perusahaan memiliki *leverage* operasi yang relatif sedikit maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena risiko bisnis yang dimiliki perusahaan relatif lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang bertumbuh kembang pesat sangat membutuhkan modal eksternal yang lebih besar.
5. *Profitabilitas*, perusahaan yang memiliki *profit* yang tinggi cenderung menggunakan tingkat utang yang relatif kecil sehingga kemungkinan besar mereka menggunakan sumber pendanaan internal.
6. Pajak, bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, sehingga semakin besar tarif pajak perusahaan maka semakin besar pula manfaat dari utang.
7. Pengendalian, terdapat dampak dari utang dengan saham pada pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal dari perusahaan.
8. Sikap manajemen, sikap manajemen sangat mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam pendanaan dan manajemen dapat menerapkan pertimbangan dalam struktur modal.

9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, sikap dari pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan perusahaan.
10. Kondisi pasar, pada kondisi pasar saham dan obligasi sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
11. Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, karena jika perusahaan memiliki keuntungan yang rendah maka dapat mengurungkan minat investor sehingga perusahaan lebih menyukai pembelanjaan perusahaan dengan utang daripada menjual saham.
12. Fleksibilitas keuangan, manajemen keuangan harus menyediakan modal yang harus diperlukan untuk mendukung operasional perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan perusahaan-perusahaan yang memiliki *profit* besar umumnya meminjam modal dengan jumlah sedikit. Hal ini bukan karena perusahaan memiliki target *debt ratio* yang rendah melainkan mereka membutuhkan pendaan dari luar yang sedikit (Husnan, 2008:325). Perusahaan yang memiliki sedikit *profit* cenderung menggunakan utang sebagai modal, karena pendaan internal mereka tidak mencukupi dan utang menjadi komponen utama dari sumber eksternal. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari hasil operasional perusahaan itu sendiri dan apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu (Brealey and Myers, 1991 dalam Husnan, 2008:325). Terdapat juga beberapa faktor yang dapat mempengaruhi adanya keputusan struktur modal pada perusahaan, yaitu: struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas.

Variabel ini terdapat dua rumus yaitu *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Namun penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena struktur modal merupakan sumber pendanaan perusahaan

yang terdiri dari modal sendiri dan modal utang yang dapat digunakan untuk memaksimalkan pendanaan perusahaan. Pemilihan DER juga mengacu pada penelitian terdahulu yang menggunakan rumus tersebut. Sehingga dapat dinyatakan dalam rasio utang yang menimbulkan proksi:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: Kasmir (2009:124)

2.2.3. Struktur Aset

Struktur aset merupakan aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Menurut Riyanto (2001:19-20) mengatakan bahwa struktur aset atau kekayaan dari suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi “aset lancar” dan aset tetap”. Sehingga sebagian besar dari perusahaan yang asetnya merupakan aset lancar dalam pemenuhan kebutuhan dananya akan lebih mengutamakan menggunakan utang jangka pendek (Ade, 2011). Aset lancar merupakan aset yang dapat ditukarkan atau dicairkan dan dijual dalam bentuk tunai atau kas dalam periode paling lama satu tahun periode perputaran. Dapat dikatakan, aset lancar dapat diuangkan dalam jangka waktu pendek (Riyanto, 2001:19). Sedangkan aset tetap merupakan aset yang bersifat tahan lama dalam proses produksinya (Riyanto, 2001:19). Aset tetap merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang konkrit atau terlihat fisiknya dan bersifat permanen (tidak habis pakai) yang mempunyai umur dan masa manfaat jangka panjang. Menurut Ade (2011) aset tetap bersifat

heterogen dan memiliki ragam aset tetap sesuai dengan jenis kegiatan perusahaan dan banyaknya operasional perusahaan tersebut.

Struktur aset merupakan pertimbangan baik bagi struktur modal. Variabel ini sangat penting untuk dipertimbangkan dalam keputusan berutang. Jika pertumbuhan aset tetap tinggi maka perusahaan cenderung mudah mendapatkan utang. Menurut Bambang (2008:298) perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Menurut Meidera (2012), perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dengan cepat memang memerlukan sumber dana eksternal (utang) untuk meningkatkan risiko bisnis. Namun, apabila menggunakan utang yang tinggi dapat mengakibatkan risiko terjadinya kebangkrutan terhadap perusahaan. Dengan menggunakan utang yang tinggi, makin besar risiko yang ditanggung dan akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang mereka.

Struktur aset merupakan komponen aset perusahaan yang baik sebagai jaminan utang. Sehingga dalam variabel ini menimbulkan proksi dengan membandingkan antara aset tetap dan total aset yang dapat diukur dengan *fixed asset to total asset* (FATA). Pemilihan FATA didasarkan pada penelitian terdahulu yang menggunakan rumus tersebut:

$$FATA = \frac{\textit{Fixed Assets}}{\textit{Total Assets}}$$

Sumber: Meidera (2013)

2.2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya tingkat penjualan, jumlah aset atau jumlah ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Farida (2014) semakin besar ukuran perusahaan akan lebih mudah memperoleh modal utang dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang rendah. Sehingga dapat dikatakan variabel ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal.

Perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber dari pihak eksternal untuk mendapatkan pinjaman. Ketika perusahaan tersebut mengalami peningkatan, maka semakin banyak dana yang diperlukan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan menggunakan sumber modal internal terlebih dahulu untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan, apabila dana tersebut tidak mencukupi maka perusahaan diperlukan untuk berhutang (Meidera, 2013). Pihak kreditur akan senang apabila memberikan pinjaman kepada perusahaan yang besar, sehingga perusahaan besar dapat memperoleh dana secara luas.

Ketika perusahaan memiliki finansial yang baik, maka dapat memberikan tingkat pengembalian yang mencukupi bagi pihak investor dan memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya. Menurut Farida (2014) Ukuran perusahaan merupakan cerminan kemampuan finansial perusahaan yang baik dari tinggi rendahnya tingkat risiko bagi investor. Ukuran perusahaan merupakan indikator besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan pengukuran nilai logaritma dari total aset dalam satuan rasio atau persen, yang digunakan untuk menyetarakan dengan variabel lainnya. Sehingga variabel ini menggunakan pengukuran logaritma. Pemilihan Ln tersebut didasarkan pada penelitian terdahulu yang menggunakan rumus tersebut sebagai pengukurannya.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Sumber: Meidera (2013) dan Farida (2014)

2.2.5. Likuiditas

Likuiditas merupakan penunjuk atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan tepat waktu. Perusahaan dituntut untuk menyelesaikan utang jangka pendek tersebut untuk meminimalisir terjadinya kegagalan pembayaran utang. Perusahaan harus mempunyai kemampuan membayar terhadap utang jangka pendek yang dilakukan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mempunyai kemampuan membayar, apabila mampu memenuhi kewajiban finansial perusahaan dan dapat memenuhi kewajiban utang jangka pendek pada saat jatuh tempo.

Menurut Sartono (1990:83) likuiditas perusahaan ditunjukkan dari besar kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah dirubah menjadi kas. Semakin tinggi kas atau modal perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Para pemilik modal lebih banyak menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, seperti aset lancar, kas, piutang, maupun surat berharga lainnya untuk meningkatkan perusahaan, jika dirasa kurang pemilik perusahaan akan menambah pendanaan melalui utang dengan tingkat rendah sehingga perusahaan dapat meminimalisir adanya likuidasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan tersebut, para investor akan tertarik menanam modal atau saham kepada perusahaan.

Terdapat beberapa macam pengukuran terhadap variabel ini, seperti: *current ratio* (CR), *quick ratio*, rasio kas atas aset lancar, rasio kas atas utang lancar, rasio aset lancar dan total aset (Harahap, 2010:305). Namun, pada penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR), karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang jangka pendeknya pada saat terjadinya jatuh tempo dengan menggunakan aset lancarnya. Sehingga rasio ini menggunakan pengukuran perbandingan aset lancar dengan utang lancar (Harahap, 2013:301). Pemilihan *current ratio* (CR) tersebut didasarkan pada penelitian terdahulu yang menggunakan rumus tersebut sebagai pengukurannya.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Sumber: Harahap (2013:301)

2.2.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Meidera, 2013). Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor atas penanaman sahamnya (Lanang, 2014). Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi manajemen untuk menggunakan utang yang tinggi atau melakukan pendanaan secara internal atas profit yang didapat perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil (Brigham & Houston, 2001).

Terdapat beberapa pengukuran pada profitabilitas, seperti: *gross profit margin*, *aset turn over*, *aset on investment (ROI)*, *return on total aset (ROA)*, *basic earning power*, *earning per share*, *contribution margin*, dan kemampuan karyawan per kepala meraih laba. Dalam penelitian ini, menggunakan ROA karena merupakan perbandingan laba bersih dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari aset yang digunakan sebagai investasi (Meidera, 2012). Pemilihan ROA melandasi dari penelitian terdahulu yang menggunakan rumus tersebut dalam pengukurannya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Harahap (2013:305)

2.2.7. Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Variabel ini sangat penting untuk dipertimbangkan dalam keputusan berutang. Jika pertumbuhan aset tetap tinggi maka perusahaan cenderung mudah mendapatkan utang karena aset tetapnya dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh utang. Namun, apabila menggunakan utang yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan sulit untuk mengembalikan utang mereka. Struktur aset akan menjadi pengaruh terhadap menurun atau meningkatnya struktur modal perusahaan. Ketika perusahaan sulit mengembalikan utang, maka dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dan menyebabkan menurunnya modal sendiri dan menambah modal utang. Ketika struktur aset perusahaan meningkat, maka struktur modal juga akan meningkat. Sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan utang untuk sumber pendanaan dan agar menjaga nilai likuiditas dari perusahaan.

Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Hasil pengujian yang dilakukan Meidera (2013) menyebutkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dapat disimpulkan bahwa apabila struktur aset yang semakin besar, maka struktur modal perusahaan akan meningkat pula. Berlawanan dengan Sienly dan Bram (2014), Lanang (2014) dan Farida (2014) mengatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan

untuk mendapatkan utang (Meidera, 2013). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah untuk memperoleh utang. Perusahaan besar akan mempunyai kesempatan yang luas dan mudah dalam memperoleh pinjaman, karena pihak kreditur lebih percaya untuk meminjamkan modal kepada perusahaan yang besar. Sedangkan pada perusahaan kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil sangat merespon bila terjadi perubahan yang mendadak.

Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal karena semakin baik finansial perusahaan, maka dapat memberikan tingkat pengembalian yang mencukupi bagi pihak investor dan memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya. Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Hasil penelitian terdahulu menurut Meidera (2013), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Noulas (2011), ukuran perusahaan hanya berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Farida (2014), mengatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negative dan signifikan. Berlawanan dengan Sienly dan Bram (2014) mengatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2.2.9. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan penunjuk atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Semakin likuid perusahaan, maka perusahaan akan meminimalisir risiko gagal bayar sehingga dapat

mempengaruhi kreditor untuk memberikan pinjaman untuk menambah pendanaan perusahaan agar investor tertarik untuk menanamkan modal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang. Kekurangan modal tersebut dapat diatasi dengan cara mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya. Terdapat persamaan pendapat dari penelitian terdahulu. Hasil penelitian terdahulu menurut Sienly dan Bram (2014) dan Farida (2014) bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal.

2.2.10. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

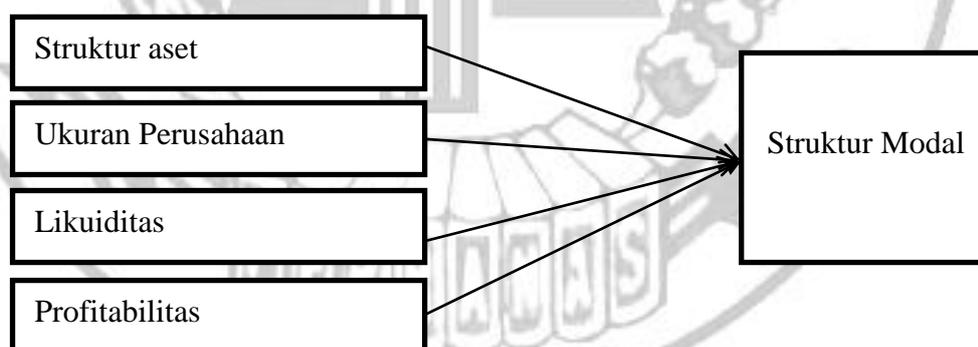
Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi. Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi manajemen untuk menggunakan utang yang tinggi atau melakukan pendanaan secara internal atas profit yang didapat perusahaan. Semakin besar laba atau profit perusahaan akan meningkatkan kepercayaan keditur untuk memberikan pinjaman dan investor akan menanamkan modal. Ketika tingkat profitabilitas tinggi, maka perusahaan mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya sehingga modal yang dikeluarkan perusahaan cenderung menggunakan modal internal terlebih dahulu. Dengan demikian, perusahaan akan menggunakan utang yang relatif rendah.

Terdapat perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu. Hasil penelitian terdahulu menurut Lanang (2014), dan Nur Cahyo (2014) bahwa

profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan menurut Sienly (2014) mengatakan bahwa profitabilitas hanya mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Dewi (2013) dan Farida (2014), mengatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Bertentangan dengan penelitian Meidera (2013) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3. Kerangka Pemikiran

Terdapat beberapa landasan teori dari penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka disusun hipotesis yang merupakan tolak ukur pemikiran peneliti, kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran ini terbentuk karena adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian kuantitatif kerangka pemikiran akan mendapatkan sebuah pertanyaan “apakah?” pada rumusan masalah. Pada kerangka pemikiran ini dapat dijelaskan bahwa struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas sebagai independen berpengaruh terhadap struktur modal sebagai dependennya. Sehingga dapat menarik garis lurus dan kesimpulan dari independen menuju dependen.

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis maka peneliti tertarik untuk menguji variabel-variabel yang berpengaruh pada struktur modal dengan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Struktur Aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI
- H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI
- H₃ : Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI