

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan, sehingga hasil dari penelitian terdahulu dapat dijadikan referensi dalam penelitian ini. Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang membahas struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan struktur modal.

1. **Cicilia Kadek Lia Erosvitha (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha (2016) ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, set kemampuan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis. Objek penelitian yang digunakan oleh Erosvitha (2016) ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, set kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha (2016) dengan penelitian ini menggunakan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel

independen dan mengetahui pengaruhnya terhadap struktur modal sebagai variabel dependen.

Perbedaan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha (2016) ini meneliti perusahaan sektor *food and beverage* sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *automotive and components* sebagai objek penelitian.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Erosvitha (2016) ini menggunakan periode sampel tahun 2010-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan periode sampel tahun 2011-2015.

2. Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Rusmala (2016) ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan oleh peneliti berjumlah 30 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah regresi linier berganda dengan memberikan hasil yakni profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Rusmala (2016) ini adalah menggunakan variabel profitabilitas dan likuiditas

sebagai variabel independen dan pengaruhnya terhadap struktur modal sebagai variabel dependen.

Perbedaan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Rusmala (2016) ini menggunakan sampel perusahaan *property and real estate* sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor *automotive and components*.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Rusmala (2016) ini menggunakan periode sampel tahun 2010-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan periode sampel tahun 2011-2015.

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

Penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) ini meneliti tentang pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu ini adalah risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Populasi yang digunakan dalam penelitian terdahulu ini adalah perusahaan sub sektor industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu sebanyak 12 perusahaan sub sektor industri otomotif. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal

perusahaan. Sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian yang dilakukan Sawitri dan Lestari (2015) dengan penelitian ini adalah menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen.

Perbedaan

1. Perbedaan penelitian Sawitri dan Lestari (2015) dengan penelitian ini adalah pada objek penelitian dimana penelitian terdahulu menggunakan sub sektor industri otomotif tetapi penelitian ini menggunakan sub sektor manufaktur.
2. Perbedaan lain penelitian Sawitri dan Lestari (2015) dengan penelitian ini adalah pada periode tahun penelitian dimana penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2010-2013 tetapi penelitian ini menggunakan periode tahun 2011-2015.

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

Penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2014) ini meneliti tentang pengaruh arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian milik Rahman dan Triani (2014) ini adalah arus kas bebas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Populasi pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian terdahulu sebanyak 22 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan oleh Rahman dan Triani (2014) adalah metode kuantitatif. Untuk teknis analisis, Rahman dan Triani (2014) menggunakan

analisis regresi linier berganda. Penelitian ini memberikan hasil yaitu arus kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2014) dan penelitian ini adalah menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen.

Perbedaan

Penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Triani (2014) ini menggunakan periode tahun 2008-2012 sebagai periode penelitiannya. Sedangkan, penelitian ini menggunakan periode tahun 2011-2015.

5. KT. Lanang Saputra, Edy Sudjana, Nyoman Ary Surya Darmawan (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2014) adalah bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 10 sampel perusahaan industri jasa. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 5 tahun yaitu dari tahun 2009-2013. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal dan variabel independen yaitu profitabilitas. Selain itu persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel.

Perbedaan

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2011-2015. Selain itu penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sub sektor *automotive and componens* sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sub sektor perusahaan jasa sub sektor *restaurant, hotel, and tourism*.

6. Jemmi Halim Liem (2013)

Penelitian Liem (2013) bertujuan untuk mengetahui profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal pada perusahaan di industri *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif model *least square* (LS). Dengan sampel 29 badan usaha industri barang konsumsi. Hasil penelitian terdahulu yaitu variabel profitabilitas, *tangibility*, dan *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada industri *customer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Sedangkan variabel *growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel independen yaitu struktur modal dan memiliki variabel independen yaitu profitabilitas.

Perbedaan

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu sub sektor perusahaan yang digunakan dalam sampel pengambilan data. Pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor *customer goods* sedang pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and componens*. Perbedaan lain terletak pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2007-2009 sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2011-2015.

7. Meidera Elsa Dwi Putri (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan 12 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*). Struktur aset (*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 memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel dependen struktur modal dan variabel independen yaitu profitabilitas.

Perbedaan

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu perusahaan dan tahun periode penelitian. Pada penelitian ini menggunakan sub sektor perusahaan *automotive and componens* periode 2011-2015 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2005-2010.

2.2 Landasan Teori

Dalam sub bab ini akan dijelaskan 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 ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa umumnya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dipandang negatif oleh investor karena manajer cenderung menerbitkan saham baru ketika harga saham tersebut *overpriced*. Secara sederhana, teori *Pecking Order* menyatakan bahwa untuk menghindari efek

informasi dari penerbitan saham baru, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan utang daripada melakukan penawaran saham.

Myers dan Majluf (1984) menyatakan dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri pada pemodal luar. Teori ini mengimplikasikan bahwa manajer akan memilih jenis pendanaan yang paling murah. Dalam hal ini, pendanaan yang bersumber dari laba ditahan merupakan pendanaan yang paling murah karena perusahaan tidak berkewajiban membayar biaya apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasi perusahaan, maka perusahaan dapat melakukan utang. Ketika perusahaan tidak dapat lagi menambah lebih banyak utang, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas atau saham sebagai sumber pendanaan terakhir. Saham dijadikan sebagai alternatif sumber pendanaan terakhir dikarenakan biaya emisinya yang besar dan perusahaan juga menanggung kewajiban untuk membayar deviden kepada pemegang saham.

2.2.2 Signaling Theory

Brigham dan Houston (2011: 38) dalam bukunya menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen yang memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. *Signaling Theory* menjelaskan perusahaan memberikan informasinya melalui laporan keuangan yang mencerminkan bahwa manajer mengimplementasikan kebijakan akuntansi *prudence* untuk menghasilkan laba yang lebih berkualitas. Terkait dengan prinsip *prudence* yang dalam hal ini bertujuan untuk mencegah perusahaan melakukan manipulasi terhadap laba dan

membantu pengguna laporan keuangan tersebut dengan menyajikan informasi laba dan aset yang tidak *overstate*. Informasi berupa angka yang dilaporkan manajemen kepada investor dapat berguna sebagai sinyal.

Myers dan Majluf (1984) dalam Brigham dan Houston (2011: 38) berpendapat bahwa investor memiliki pengetahuan tentang perusahaan sama dengan manajemen perusahaan mengenai prospek perusahaan itu sendiri atau disebut sebagai simetri informasi. Namun pada kenyataannya sering kali ditemui informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan lebih baik daripada informasi yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston, 2011: 38). Hal ini disebut asimetri informasi yang menyebabkan adanya pengaruh yang penting pada struktur modal perusahaan yang optimal.

Perusahaan besar dengan prospek yang baik cenderung menghindari pendanaan dengan menawarkan saham, sedangkan perusahaan dengan prospek yang tidak baik akan cenderung memilih untuk melakukan pendanaan dengan menawarkan sahamnya atau dengan ekuitas dari pihak luar. Ketika investor mengetahui bahwa perusahaan menerbitkan saham baru, investor akan merasa cemas karena investor mengetahui bahwa prospek perusahaan kedepannya mungkin akan memburuk. Brigham dan Houston (2011: 40) berpendapat bahwa ketika manajemen mengumumkan penawaran saham baru maka investor akan menganggap hal ini sebagai suatu sinyal adanya penurunan prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal yang dimaksud disini adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang mengisyaratkan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan.

2.2.3 Struktur Modal

Riyanto (2011) mengatakan bahwa peran suatu manajer keuangan dalam memutuskan pendanaan sangatlah penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut berkaitan dengan penentuan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat menekan biaya modal perusahaan dalam kegiatan operasional. Komponen-komponen struktur modal terdiri dari komposisi utang, baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan.

1. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang merupakan dana eksternal yang dimiliki perusahaan yang memiliki jatuh tempo umumnya lebih dari sepuluh tahun. Suatu perusahaan cenderung menggunakan utang jangka panjang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan seperti melakukan inovasi produk maupun ekspansi pasar karena membutuhkan dana yang relatif besar. Berikut adalah beberapa jenis utang jangka panjang perusahaan:

a. Utang Obligasi

Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan telah menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Jatuh tempo pembayaran obligasi biasanya lebih dari satu tahun.

b. Utang Hipotik

Utang hipotik adalah jenis utang jangka panjang yang dijamin pembayarannya dengan asset tetap atau asset tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri merupakan modal yang diperoleh atau berasal dari pemilik atau pemegang saham perusahaan itu sendiri dan modal tersebut tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu batasnya (Riyanto, 2011). Sumber modal sendiri yang diperoleh perusahaan ada dua macam, yaitu dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern dapat diperoleh dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya, sedangkan sumber ekstern modal sendiri perusahaan diperoleh atau berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan, yaitu modal saham. Komponen modal sendiri terdiri dari:

a. Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Profit yang didapat suatu perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen dan laba ditahan. Tujuan manajemen menahan laba sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham sebagai modal dalam mengembangkan kegiatan operasional perusahaan maupun melakukan inovasi produksi.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan surat berharga dalam bentuk sertifikat sebagai bukti kepemilikan perusahaan, dengan kata lain sebagai klaim kepemilikan aset suatu perusahaan. Setiap akhir pembukuan pemegang saham akan menerima pendapatan

dari hasil penanaman saham, namun apabila perusahaan tersebut pailit maka pemegang saham harus menanggung risiko kerugian dan tidak mendapat dividen.

c. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Saham preferen merupakan jenis saham yang memiliki hak lebih atau preferensi tertentu dibandingkan dengan pemilik saham biasa. Preferensi dapat berupa pembagian dividen maupun hak suara lebih. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang diantaranya adalah:

1. Stabilitas penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang stabil dapat dengan mudah dan aman untuk berutang dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang kurang stabil.
2. Struktur aset. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang sesuai untuk dijadikan jaminan atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan, lebih memilih melakukan pendanaan dari utang.
3. Leverage operasi. Perusahaan dengan tingkat leverage yang rendah memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangannya karena perusahaan cenderung memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus memilih pendanaan dari pihak eksternal. Biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa lebih besar dari biaya yang ditanggung ketika menjual utang yang kemudian mendorong perusahaan untuk tumbuh

lebih cepat dan mengandalkan pendanaan perusahaannya menggunakan utang.

5. Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan utang dengan jumlah kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai pendanaan secara internal.
6. Pajak. Perusahaan menganggap bunga sebagai komponen pengurang pajak dan dapat menjadi sebuah penolong bagi perusahaan untuk mengurangi tarif pajak yang tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi tarif pajak, semakin besar manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dari adanya utang.
7. Pengendalian. Perusahaan dengan utang atau saham pada pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ketika kepemilikan manajemen atas saham di atas 50 persen, maka manajemen tidak disarankan untuk melakukan pembelian saham lagi dan hal ini akan berpengaruh terhadap struktur modal.
8. Sikap manajemen. Ketika tidak ada pihak yang dapat membuktikan bahwa suatu struktur modal akan membuat harga saham tinggi daripada struktur modal yang lain, manajemen dapat mempertimbangkan hal yang tepat.
9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat. Hal ini berpengaruh terhadap struktur modal karena pemberi peringkat akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan.

10. Kondisi pasar. Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan jangka panjang dan jangka pendek dapat memberikan pengaruh yang penting bagi struktur modal perusahaan yang optimal.
11. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modalnya

Menurut Kasmir (2012: 166) komponen dari struktur modal terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned Ratio*, dan *Operating Income to Liabilities Ratio*. *Debt to Assets Ratio* atau rasio aset terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. *Debt to Equity Ratio* atau rasio utang terhadap modal yaitu rasio yang berfungsi untuk mengukur beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. *Longterm Debt to Equity Ratio* atau rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur beberapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan jaminan utang jangka panjang. *Times Interest Earned Ratio* atau rasio kelipatan bunga yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga. Sedangkan *Operating Income to Liabilities Ratio* atau rasio laba operasional terhadap kewajiban merupakan rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Penelitian ini menggunakan rasio *Debt Assets Ratio*. Perhitungan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}}$$

2.2.4 Struktur Aset

Bagi para kreditur, kepemilikan aset pada perusahaan mencerminkan komposisi aset sebagai jaminan pengembalian utang. Sebagian besar teori struktur modal menyatakan jenis aset yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi manajemen dalam pemilihan struktur modal. Kepemilikan aset juga dapat memelihara nilai likuiditas pada perusahaan itu sendiri. Akibatnya jumlah aset yang lebih besar dapat meyakinkan pemberi pinjaman untuk memberikan dananya, dengan demikian perusahaan cenderung memiliki tingkat *leverage* yang tinggi (Meidera, 2013).

Jika jaminan kredit suatu perusahaan merupakan aset yang baik, maka perusahaan cenderung menggunakan jaminan pinjaman dengan jumlah yang besar karena perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses sumber pendanaan dibanding dengan perusahaan kecil. Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber pembiayaan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi dimasa mendatang.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa jika struktur aset tinggi, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan, berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan jaminan dari pinjaman perusahaan tersebut. Ketika tingkat struktur aset suatu perusahaan rendah maka semakin rendah pula kemampuan dari perusahaan tersebut untuk mendapatkan jaminan pinjaman jangka panjang. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal, ketika perusahaan memberikan sinyal positif, maka pihak

eksternal akan tertarik untuk menginvestasikan dananya. Struktur aset dalam penelitian ini diproksikan menggunakan FATA atau *Fix Assets on Total Assets*. *Fix asset on total asset* dapat diukur menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$FATA = \frac{\text{fix asset}}{\text{total asset}}$$

2.2.5 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Ketika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang likuid (Harahap, 2011: 301).

Rasio likuiditas terdiri dari *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Cash Ratio*. *Current ratio* atau rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2013: 301). *Quick ratio* atau rasio cepat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aset lancar tanpa mengkalkulasikan nilai persediaan dengan cara total aset lancar dikurangi persediaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan dianggap memerlukan waktu yang relatif lebih lama untuk dicairkan dalam bentuk uang, apabila perusahaan membutuhkan uang yang cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aset lancar lainnya. Rasio ini menunjukkan kemampuan aset lancar yang

paling lancar mampu menutup utang lancar (Harahap, 2013: 301). Sedangkan *cash ratio* atau rasio kas adalah rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* karena rasio ini menggambarkan semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* atau rasio lancar diukur menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal (Harahap, 2013). Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen.

Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi manajemen untuk menggunakan utang yang tinggi atau melakukan pendanaan secara internal atas profit yang didapat perusahaan. Kinerja yang baik akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi

perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil (Brigham dan Houston, 2011).

Rasio profitabilitas terdiri dari *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin*. *Return On Asset* (ROA) atau hasil pengembalian aset merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran mengenai aktivitas manajemen (Harahap, 2013). Sedangkan *Return On Equity* atau hasil pengembalian ekuitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total ekuitas. *Gross Profit Margin* atau margin laba kotor adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. *Operating Profit Margin* atau margin laba operasi adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. *Net Profit Margin* atau margin laba bersih adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih (Harahap, 2013: 304).

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) karena ROA menunjukkan hasil pengembalian atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Berikut ini adalah perhitungan yang digunakan peneliti dalam mengukur rasio profitabilitas:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{total asset}}$$

2.2.7 Pertumbuhan Penjualan

Penjualan merupakan kegiatan menawarkan produk yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara meyakinkan calon pembeli agar bersedia membeli produk yang ditawarkan. Penjualan juga merupakan kegiatan pertukaran barang dan jasa antara penjual dan pembeli. Penjualan dikatakan tumbuh jika mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan juga menjadi salah satu alat ukur untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, dimana pertumbuhan penjualan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham perusahaan itu sendiri. Semua itu sejalan dengan *Signaling Theory* yang berbunyi bahwa ketika perusahaan mengalami perkembangan yang baik, maka respon positif akan didapat dari investor.

Sawitri dan Lestari (2015) juga menjelaskan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang besar akan membutuhkan dana yang besar. Oleh sebab itu, perusahaan yang pertumbuhan penjualannya besar akan lebih menguntungkan jika menggunakan utang. Pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Total Penjualan} = \frac{\text{total penjualan } t - \text{total penjualan } t - 1}{\text{total penjualan } t - 1}$$

2.2.8 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu bagian yang tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan beberapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Dividen yang dibayarkan secara

tunai maupun konversi dengan saham menggambarkan suatu prospek dimana perusahaan menghasilkan keuntungan yang baik di masa depan. Ketika perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka jumlah laba ditahan akan berkurang dan mengurangi pendanaan internal perusahaan. Namun sebaliknya jika perusahaan memilih untuk tidak membagikan laba atau menahan laba yang diperolehnya, maka keuangan internal perusahaan akan semakin besar.

Rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen diantaranya yaitu *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Dividen Payout Ratio*, *Dividen Yield*, dan *Price To Book Value Ratio*. *Earning Per Share* atau laba per lembar saham biasa digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mendapatkan keuntungan bagi pemegang saham. *Price Earning Ratio* atau rasio harga terhadap laba merupakan rasio yang digunakan untuk calon investor potensial dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak sesuai kondisi saat ini dan bukan berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang. *Dividen Payout Ratio* atau rasio pembayaran dividen adalah suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. *Dividend Yield* atau imbalan atas hasil dividen adalah rasio yang digunakan untuk mengukur return atas investasi saham. *Price To Book Value ratio* atau rasio harga terhadap nilai buku adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalue* atau *undervalue* (Kasmir, 2013: 207).

Rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* dengan perhitungan *dividend per share* dibagi dengan *earning per share* dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

2.2.9 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset mempengaruhi struktur modal dengan apabila pendanaan dilakukan dengan utang maka besarnya biaya tetap yang akan ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar. Hal ini karena utang menimbulkan biaya tetap berupa bunga. Selanjutnya, perusahaan yang sebagian besar struktur asetnya merupakan aset tetap, komposisi utangnya akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang. Penjelasan ini juga sesuai dengan pernyataan teori sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset tetap lebih besar maka penilaian asetnya menjadi lebih mudah yang membuat asimetri informasi menjadi berkurang. Oleh sebab itu, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya pada saat proporsi aset tetap meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liem (2013) dan Meidera (2013) menyebutkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa semakin baik struktur aset perusahaan, maka semakin baik pula struktur modal perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi maupun kegiatan operasional

perusahaan. Apabila laba yang dihasilkan sedikit, perusahaan cenderung akan menggunakan utang sebagai pendanaan dalam kegiatan operasional bisnisnya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan akan meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman dan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal.

Hasil dari penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil seperti penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Rusmala (2016), Liem (2013), dan Erosvitha (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi penelitian Meidera (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Saputra (2013) hanya menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.11 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan utang. Kemampuan yang dimaksud adalah kemampuan perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya ketika perusahaan diwajibkan untuk memenuhi kewajiban yang akan mengurangi dan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Rasio likuiditas dapat mengurangi tingkat utang perusahaan. Menurut *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang tinggi pula, sehingga hutang jangka pendek perusahaan dapat mengurangi total hutang

perusahaan. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Rusmala (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

2.2.12 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang pertumbuhannya pesat dan terus meningkat akan membutuhkan modal yang besar untuk mendukung pertumbuhannya. Peminjam dana atau kreditur akan melihat perusahaan dari segi pertumbuhan penjualannya sebagai salah satu pertimbangan dalam memberikan pinjaman. Semakin baik tingkat pertumbuhan penjualan, maka perusahaan akan semakin mudah mendapatkan dana eksternal dalam bentuk utang.

Pertumbuhan penjualan yang pesat akan mendorong manajemen dalam penggunaan utangnya. Penambahan utang dapat dijadikan faktor untuk meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan walaupun risiko yang dihadapi nantinya akan semakin besar. Tetapi dalam hal ini, investor percaya akan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola utangnya dengan baik dan tidak menimbulkan efek yang negatif bagi perusahaan nantinya. Sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi akan meningkatkan prospek perusahaan dalam menarik investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah perusahaan mendapatkan pinjaman. Hal ini dikarenakan adanya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang akan meningkatkan struktur modal perusahaan itu sendiri. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur

modal. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sawitri dan Lestari (2015), dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang baik maka struktur modal perusahaan juga semakin baik.

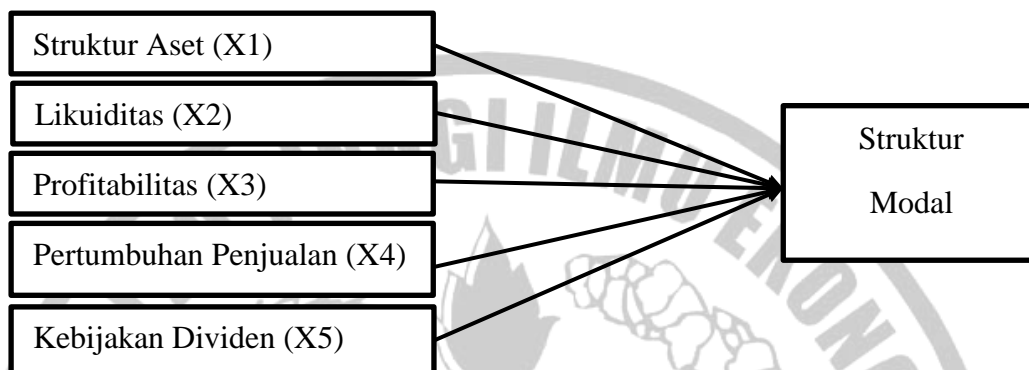
2.2.13 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang menggunakan modal eksternal yaitu utang dikarenakan jumlah dividen yang semakin banyak dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin kecil pula jumlah laba ditahan perusahaan. Ketika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi total laba ditahan perusahaan. Maka dari itu, perusahaan diharapkan mampu untuk memberikan kebijakan mengenai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham secara optimal dan tepat. *Signaling theory* mendukung kebijakan dividen merupakan sinyal bagi para investor dapat menilai kebijakan yang diambil perusahaan dikarenakan kebijakan dividen berdampak terhadap harga saham perusahaan dan tentu saja berdampak terhadap struktur modal perusahaan.

Rahman dan Triani (2014) pada penelitiannya berpendapat bahwa ketika perusahaan membagikan labanya sebagai dividen perusahaan, maka hal tersebut akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan. Dampak berikutnya yaitu penggunaan sumber daya internal akan berkurang dan sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba, maka sumber daya internal akan semakin kuat. Maka dari itu, kebijakan dividen ini sangat berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai dari perusahaan itu sendiri.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu yang telah dipaparkan, maka berikut adalah kerangka pemikiran yang dapat dituangkan:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran terbentuk karena adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian kuantitatif kerangka pemikiran akan diawali dengan sebuah pertanyaan “apakah?” pada rumusan masalah. Pada kerangka pemikiran ini dapat dijelaskan bahwa struktur aset, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Sehingga dapat ditarik garis lurus 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:

H_1 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

H_2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal

- H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H₄ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Struktur Modal
- H₅ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal

