

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu.

Penelitian terdahulu yang meneliti variabel – variabel yang mempengaruhi struktur modal akan digunakan peneliti sebagai bahan acuan dalam melakukan penelitian ini, selain itu penelitian menggunakan industri *food and beverage* akan digunakan peneliti sebagai sampel penelitian. Adapun penelitian – penelitian tersebut, antara lain sebagai berikut :

1). Penelitian Rita Pudji Astuti (2014).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *size, growth opportunity*, likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2013. Sampel penelitian adalah sebanyak dua puluh enam perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013. Variabel dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *size, growth opportunity*, likuiditas dan struktur aset dengan satu proksi yaitu struktur modal. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial, tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan (*Size*) terhadap struktur modal secara parsial, tidak ada pengaruh yang signifikan antara *growth opportunity* terhadap struktur modal secara parsial, ada pengaruh yang signifikan dan negatif antara likuiditas dan struktur modal

secara parsial, dan ada pengaruh yang signifikan dan antara struktur aktiva dan struktur modal secara parsial.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan perbankan yang ada di BEI tahun 2009 hingga 2013.
2. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, *size*, *growth opportunity*, likuiditas dan struktur aset,
3. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan industri *food and beverage* yang ada di BEI tahun 2010 hingga 2014.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda.
 2. Variabel yang digunakan adalah sama seperti pada perbedaan penelitian terdahulu kecuali *size* dan *growth opportunity*.
- 2). Penelitian Yuliani.H.M.A, Rasyid Hs.Umrie dan Yuliansyah M.Diah (2014).

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai determinan struktur modal serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada pasar yang sedang berkembang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga belas perusahaan *real estate* yang go publik di

Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007 – 2011. Variabel pada penelitian ini adalah *sales growth*, struktur aset, potensi pertumbuhan, profitabilitas, *non debt to shield*, skala perusahaan, kondisi internal perusahaan dengan dua proksi yaitu struktur modal dan nilai perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah melakukan analisis statistik deskriptif inferensial dan analisis jalur (*path*). Hasil dari penelitian ini adalah bahwa tingkat penjualan, struktur aset memiliki pengaruh signifikan positif, potensi pertumbuhan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif, profitabilitas, *non debt tax shield* dan kondisi internal perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan serta struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Determinan struktur modal adalah struktur aset, potensi pertumbuhan dan skala perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dengan berbasis pasar dan fundamental.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *real estate* dan *property*.
2. Variabel yang digunakan adalah *sales growth*, struktur aset, potensi pertumbuhan, profitabilitas, *non debt to shield*, skala perusahaan, kondisi internal perusahaan dengan dua proksi yaitu struktur modal dan nilai perusahaan.

3. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis statistik inferensial dan analisis jalur *path*.
4. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* yang ada di BEI periode 2010 hingga 2014.
5. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan teknik analisis regresi berganda.
6. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel likuiditas.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan sama dengan penelitian terdahulu kecuali *sales growth*, potensi pertumbuhan, *non-debt to shield*, skala perusahaan dan kondisi internal perusahaan.

- 3). Penelitian Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid dan Linda Agustina (2014).

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Sampel dalam penelitian ini adalah empat belas perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan dengan satu proksi yaitu struktur modal. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap

struktur modal dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan *garment* dan tekstil yang terdaftar di BEI tahun 2010 hingga 2012.
2. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan.
3. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan industri *food and beverage* yang ada di BEI periode 2010 hingga 2014.
4. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel likuiditas.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda.
2. Variabel yang digunakan adalah sama pada perbedaan penelitian terdahulu kecuali variabel ukuran perusahaan

4). I Komang Sunarta dan Made Dana (2014).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier

berganda dengan metode pengambilan data *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah laporan keuangan sepuluh perusahaan *food and beverage* yang go publik di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan satu proksi yaitu struktur modal. Hasil penelitian ini adalah bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Serta profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan secara serempak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Periode penelitian pada sampel penelitian.
 - a. Penelitian terdahulu periode 2010 hingga 2013.
 - b. Penelitian yang akan dilakukan periode 2010 hingga 2014.
2. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel struktur aset.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian ini sama-sama menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* yang ada di BEI
 2. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.
 3. Variabel yang digunakan adalah sama seperti pada perbedaan penelitian sebelumnya kecuali ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan.
- 5). Penelitian Mastipa Hany Hutasuhut, Vince Ratnawati dan Mudrika Alamsyah (2014).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan Jakarta Islamic Index (JIE) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 – 2012. Variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas dengan satu proksi yaitu struktur modal. Teknik analisis yang digunakan adalah uji regresi linier berganda (*multiple regression*). Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal sedangkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan aktiva dan *operating leverage* terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan *Jakarta Islamic index* yang ada di BEI. Variabel yang digunakan adalah struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, *operating leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas dengan satu proksi yaitu struktur modal.
2. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* yang ada di BEI periode 2010 hingga 2014.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Penelitian ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda.
2. Variabel yang digunakan adalah sama seperti pada penelitian terdahulu kecuali pertumbuhan aktiva, *operating leverage* dan ukuran perusahaan,

Dan berikut adalah ringkasan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapat dijelaskan pada tabel 2.1.1. sebagai berikut :

TABEL 2.1.1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

NO	NAMA PENELITI	TUJUAN PENELITIAN	SAMPEL PENELITIAN	VARIABEL PENELITIAN	TEKNIK ANALISIS	HASIL PENELITIAN
1.	Rita Pudji Astuti	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas , <i>size, growth opportunity</i> ,likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal bank yang terdaftar di (BEI) tahun2009 hingga 2013.	Perusahaan perbankan yang go publik dan terdaftar di (BEI) periode 2009 hingga 2013.	Profitabilitas ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i> , likuiditas dan struktur aktiva.	Analisis regresi linier berganda.	Terdapat pengaruh signifikan dan negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal secara parsial, tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan (<i>Size</i>) terhadap struktur modal secara parsial , tidak ada pengaruh yang signifikan antara <i>growth opportunity</i> terhadap struktur modal secara parsial, ada pengaruh yang signifikan dan negatif antarikuiditas dan struktur modal secara parsial, dan ada pengaruh yang signifikan dan antara struktur aktiva dan struktur modal secara parsial.
2.	Yuliani.H.M. A, Rasyid Hs. Umrie dan Yuliansyah M.Diah.	Untuk memperoleh bukti empiris tentang determinan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor real estate dan property yang ada di BEI tahun 2007 hingga 2011.	Perusahaan sektor real estate dan property yang go publik di BEI tahun 2007 hingga 2011.	Sales growth , struktur aset , pertumbuhan aktiva, profitabilitas, <i>Non debt tax shield</i> , skala perusahaan, Kondisi internal perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.	Analisis jalur (path)	Tingkat penjualan, struktur aset memiliki pengaruh signifikan positif, potensi pertumbuhan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif, profitabilitas, <i>non debt tax shield</i> dan kondisi internal perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan serta struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.	Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid dan Linda Agustina.	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan tekstil dan garment yang ada di BEI tahun 2010 hingga 2012.	Perusahaan Tekstil dan garment yang go publik dan terdaftar di (BEI) periode 2010 hingga 2012.	Profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan.	Uji regresi linier berganda, Uji t	Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
4.	I Komang Sunarta dan Made Dana.	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan yang bergerak di bidang <i>food and beverage</i> .	Laporan keuangan perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI 2010 hingga 2013.	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.	Analisis regresi berganda.	Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan sementara likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aset dan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.
5.	Mastipa Hany Hutasuhut, Vince Ratnawati dan Mudrika Alamsyah.	Untuk menguji pengaruh struktur aset, tingkat pertumbuhan aset, profitabilitas, <i>operating leverage</i> , ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan.	Seluruh perusahaan yang tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JIE)</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2012.	Struktur aset, tingkat pertumbuhan aset, profitabilitas, <i>operating leverage</i> , ukuran perusahaan dan likuiditas	Analisis regresi berganda.	Bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal sedangkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan aktiva dan <i>operating leverage</i> terhadap struktur modal.
6.	Moch. Ichsan	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset	Perusahaan yang bergerak di	Profitabilitas, struktur aset, dan	Uji Regresi berganda, Uji	-

		dan likuiditas terhadap struktur modal pada industry <i>food and beverage</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)	industri <i>food and beverage</i> di BEI tahun 2010 hingga 2014.	likuiditas perusahaan.	t.	
--	--	---	--	------------------------	----	--

2.2. Landasan Teori.

Landasan teori pada penelitian ini menyajikan teori yang mendukung hipotesis yang akan berguna bagi penelitian ini. Landasan teori pada penelitian ini berisi tentang pemaparan teori dan argumentasi yang mendukung penelitian ini untuk memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis – hipotesis yang terdapat pada penelitian ini :

2.2.1. Struktur Modal.

Dalam penentuan struktur modal yang menjadi perhatian utama adalah penggunaan modal berdasarkan jenisnya, karena penentuan struktur modal merupakan komposisi antara hutang dan modal sendiri. Tujuan utama penentuan struktur modal adalah memaksimalkan kekayaan bagi para pemegang saham. Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo Muhamad Khafid dan Linda Agustina (2014) Menyatakan bahwa maksimalisasi keuntungan mengharuskan perusahaan menekankan pentingnya penggunaan dana secara efisien. Ketersediaan dana yang mencukupi serta sumber dana yang memadai bagi perusahaan akan mendukung kelancaran bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan komponen penunjang keberhasilan perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang dan modal sendiri. Untuk menghitungnya dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (Equity)}} \times 100 \dots \dots \dots (1)$$

Debt Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas. Rasio ini menunjukkan seberapa besar dana pinjaman dan modal sendiri perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas

perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan.

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio\ (DAR) = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset} \dots\dots\dots(2)$$

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk melihat tingkat solvabilitas perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan *solvable* jika perusahaan memiliki aset atau total kekayaan yang cukup untuk membiayai hutang perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal akan diukur dengan rumus DAR untuk mengetahui total aset perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

2.2.2. Teori Struktur Modal.

Struktur modal (*Capital Structure*) merupakan bagian dari keputusan pendanaan investasi perusahaan. Struktur modal yang optimal pada setiap industri memiliki risiko yang berbeda-beda sehingga kita perlu memahami perbedaan masing-masing industri. Berikut adalah penjelasan teori – teori yang menjadi landasan dalam penentuan struktur modal perusahaan meliputi *Modigliani & Miller Theory*, *Trade-Off Theory*, *Signaling Theory* dan *Pecking Order Theory*.

1. Modigliani & Miller Theory (Teori MM).

Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan artikel pertamanya pada tahun 1958 yang pada saat itu disebut

artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulisnya. Dalam tulisannya teori ini menyatakan bahwa seharusnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan tidaklah relevan karena bagaimana cara mendanai perusahaan tidaklah memiliki pengaruh. Namun, hasil dari penelitian teori MM menjadi terlihat tidak realistis karena terdapat beberapa kesimpulan yang harus dipertanyakan.

- 1) Tidak ada biaya pialang.
- 2) Tidak ada pajak.
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- 4) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan
- 5) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan dimasa depan.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Tetapi dari hasil penelitian yang dianggap tidak relevan yang dilakukan oleh MM juga memiliki arti yang penting karena MM menunjukkan bagaimanakah struktur modal yang tidak relevan dan memberikan arahan kepada penelitian selanjutnya mengenai apa saja yang membuat struktur modal menjadi relevan dan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Pada tahun 1963 MM melanjutkan penelitiannya dan menerbitkan artikel lanjutannya di mana mereka memberikan kelonggaran dengan tidak adanya pajak perusahaan. Disini mereka memberikan pernyataan bahwa peraturan perpajakan memungkinkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran deviden bukan sebagai

pengurang pajak yang akhirnya mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Merton Miller kali ini tanpa melibatkan Franco Modigliani dengan memasukan dampak pajak pribadi dari catatannya didapati bahwa obligasi membayarkan bunganya yang dikenakan pajak sebagai hasil pribadi dengan tarif maksimal dan penghasilan saham sebagian berasal dari deviden dan sebagian berasal dari keuntungan modal. Pajak juga dikenakan dengan tarif maksimum dan pajak akan ditangguhkan sampai dengan saham terjual dan keuntungannya dapat direalisasikan dari hasil penelitiannya Miller menyatakan bahwa.

- 1) Bunga berfungsi sebagai pengurang pajak yang memberikan keuntungan dalam penggunaan dana.
- 2) Perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan tetapi akan berdampak menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan oleh karena itu menguntungkan penggunaan ekuitas.

2. *Trade –Off Theory* (Teori Pertukaran).

Teori ini menjelaskan bagaimanakah manfaat pajak sebagai pengurang bunga pinjaman dari bank dengan potensi kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa tidak ada perusahaan yang selalu mengandalkan hutang sebagai alternatif pendanaan, dengan kata lain bahwa semakin besar hutang perusahaan maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan, penyebabnya adalah semakin tinggi hutang perusahaan maka akan semakin tinggi pula bunga kredit

yang harus dibayar oleh bank. Dampaknya yang akan dihadapi perusahaan adalah terancam bangkrut karena tidak mampu membayar bunga bank yang terlalu tinggi.

Perlu digaris bawahi bahwa ada dua komponen yang berhubungan dengan kebangkrutan yaitu (1). Probabilitas terjadinya (2). Biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Artinya bahwa sebaiknya perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi, dan resiko usaha yang lebih tinggi membatasi penggunaan *leverage* keuangan. Begitu juga dengan perusahaan yang memiliki aset yang tidak likuid sebaiknya membatasi penggunaan hutang.

Hal ini membantah teori yang pernah di kemukakan oleh teori MM bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan mengurangi pajak dan akan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang akan mengalir kepada perusahaan dan harga saham perusahaan akan maksimal pada saat hutang mencapai seratus persen. Dalam kenyataannya perusahaan diharuskan memiliki rasio hutang kurang dari seratus persen untuk menghindari dampak resiko kebangkrutan yang dapat menjatuhkan perusahaan dan mengurangi nilai perusahaan dihadapan para investor. Fakta lain yang membantah teori yang di kemukakan oleh teori MM adalah bahwa perusahaan besar yang berhasil menggunakan rasio hutang lebih sedikit dibanding dengan teori yang diusulkan oleh teori tersebut.

3. *Signaling Theory* (Teori Sinyal).

Teori ini secara garis besar berusaha menggambarkan pola perilaku antara dua pihak yaitu perusahaan dan investor. Dalam teori ini dijelaskan bahwa

bagaimanakah dua belah pihak harus berkomunikasi ketika dua pihak tersebut memiliki akses yang berbeda umumnya satu pihak sebagai pengirim (*sender*) sedangkan pihak yang kedua adalah sebagai penerima (*receiver*). Umumnya manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar, hal ini disebut dengan informasi asimetri.

Teori sinyal berupaya untuk mengurangi asimetris informasi antara kedua belah pihak yaitu keadaan dimana manajer tahu bahwa prospek suatu bisnis sangat menguntungkan (*favorable*) dan keadaan dimana suatu bisnis sangat tidak menguntungkan (*unfavorable*). Secara garis besar pengumuman penawaran umumnya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek suatu perusahaan kurang cerah menurut manajemen. Teori sinyal memberikan gambaran bagaimanakah sikap manajemen dalam memberikan informasi pada investor tentang cara perusahaan dalam menilai prospek suatu bisnis.

4. *Pecking Order Theory* (Teori Pecking Order).

Dalam teori ini menjelaskan bahwa manajer tidak memperhatikan tingkat proporsi hutang optimal. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan untuk kegiatan investasi maka perusahaan akan lebih memprioritaskan penggunaan dana internal yang bersumber dari laba ditahan atau kas perusahaan. Selanjutnya jika dana dari internal tidak mencukupi barulah manajer mengambil inisiatif untuk mengambil dana dari eksternal dengan menerbitkan saham baru atau obligasi. Namun, menerbitkan saham baru juga dapat menimbulkan suatu permasalahan baru, jika investor mengetahui bahwa harga saham *overvalued* dan harga saham akan jatuh maka akan mengakibatkan

harga saham *undervalued* atau tidak mendapatkan nilai yang seharusnya. Jika perusahaan ingin mendapatkan dana dari hasil penjualan ekuitas maka perusahaan akan menanggung resiko karena memberikan sinyal kepada para investor bahwa harga saham begitu tinggi (Yuliani.H.M.A, Rasyid Hs.Umrie dan Yuliansyah M.Diah, 2014)

2.3. Faktor Penentu Struktur Modal.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yang akan menjadi alat ukur terhadap penentuan struktur modal. Secara operasional masing – masing variabel dapat didefinisikan sebagai berikut

2.3.1. Profitabilitas.

Profitabilitas adalah variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Van Horne dan Wachowicz (2012:180) menyatakan rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Semakin tinggi tingkat efektifitas dan efisiensi yang dilakukan oleh manajemen maka akan semakin tinggi keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi maka akan menggunakan dana yang bersumber dari hutang lebih sedikit.

Para investor yang menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Return saham terdiri dari *yield* dan *capital gain* artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan semakin besar return yang di harapkan oleh investor apabila perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk menghasilkan laba maka hal itu akan

berpengaruh terhadap peningkatan nilai dan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik akan diminati sahamnya oleh para investor.

Rita Pudji Astuti (2014) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal sementara penelitian Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid, dan Linda Agustina (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Adapun cara yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \dots \dots \dots (3)$$

ROE (*Return On Equity*) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur keuntungan dari tingkat investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal atau pemegang saham

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \dots \dots \dots (4)$$

ROA (*Return On Asset*) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Rasio Ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan yang diperoleh dari

penggunaan aset perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* maka akan semakin baik produktifitas aset yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Operatig Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(5)$$

OPM (*Operating Profit Margin*) merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban- kewajiban finansial yang harus ditanggung oleh perusahaan seperti bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak.

Dalam penelitian ini profitabilitas akan diukur menggunakan ROE untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola modal untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal.

2.3.2. Struktur Aset.

Struktur aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aset tetap adalah aset yang dibeli oleh perusahaan yang digunakan untuk memperlancar operasional perusahaan seperti gedung, kendaraan, tanah, mesin pabrik dan sebagainya. Sedangkan aset lancar adalah aset yang dapat dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu kurang dari dua belas bulan atau satu tahun seperti kas, piutang, persediaan dan aktiva lancar. Yuliani, H.M.A. Rasyid Hs.Umrie dan Yuliansyah M.Diah (2014) menyatakan variabel struktur aset berhubungan dengan jumlah kekayaan perusahaan. Perusahaan dengan aset yang lebih

tinggi akan menggunakan asetnya sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang.

Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan, namun kebijakan hutang juga tergantung pada ukuran perusahaan. Perusahaan dengan aset lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan yang bersumber dari hutang dibanding dengan perusahaan dengan aset yang lebih kecil. Mastipa Hany Hutasuhut, Vince Ratnawati dan Mudrika Alamsyah (2014) berpendapat bahwa dari penelitian yang dilakukan didapatkan hasil bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Untuk menghitungnya dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Fix Asset Ratio (FAR)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(6)$$

Fix Asset Ratio (FAR) atau tangibility aset merupakan perbandingan antara aset tetap dibagi total aset. Aset tetap merupakan keseluruhan dari total kekayaan perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk masa yang akan datang tetapi tidak dimaksudkan untuk dijual. Perusahaan dengan total aset lebih besar akan menggunakan hutang lebih besar karena dapat digunakan sebagai jaminan. Dalam penelitian ini struktur aset diukur dengan menggunakan FAR untuk merepresentasikan keseluruhan dari total aset perusahaan.

2.3.3. Likuiditas.

Likuiditas dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur liabilitas jangka pendeknya (Van Horne dan Wachowicz 2012:167). Pengertian lain dari likuiditas adalah kemampuan seseorang atau perusahaan dalam

memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan pengelolaan keuangan perusahaan dalam melunasi hutang atau kewajiban perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar seratus persen. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio kas (kas terhadap kewajiban lancar).

Perusahaan yang memiliki kemampuan melunasi hutang atau kewajiban jangka pendeknya dengan baik disebut likuid sementara perusahaan yang tidak memiliki kemampuan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik disebut ilikuid. Perusahaan yang likuid akan cenderung menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan karena perusahaan yang likuid memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya dengan baik.

I Komang Sunarta dan Made Dana (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Likuiditas dapat dihitung menggunakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Asset (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100 \dots \dots \dots (7)$$

Current Ratio (CR) merupakan perbandingan antara aset lancar dibagi kewajiban lancar yang berguna untuk mengukur dan menilai kemampuan atau kekuatan perusahaan dalam memenuhi utang-utang lancarnya yang harus

segera dibayar. Semakin tinggi *current ratio* maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar perusahaan sanggup memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(8)$$

Quick Ratio (QR) merupakan rasio yang juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar selain persediaan. *Quick Rasio* dapat dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar. Hal ini disebabkan karena persediaan merupakan unsur aktiva yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta dapat menyebabkan kerugian ketika terdapat likuiditas. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid yang dapat menutupi hutang lancar perusahaan.

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan CR untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

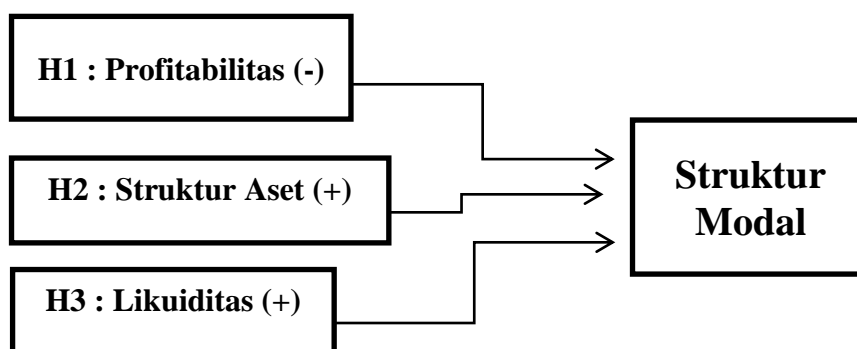
2.4. Kerangka Pemikiran.

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang harus dibuat oleh perusahaan yang bertujuan untuk pengembangan kegiatan perusahaan. Dengan memperhatikan tingkat pertumbuhan profitabilitas, struktur aset, dan likuiditas diharapkan dapat menjadi pertimbangan serta evaluasi bagi manajemen untuk lebih mengedepankan kepentingan perusahaan dan pihak yang bersangkutan.

Dalam penelitian ini variabel bebas adalah profitabilitas, struktur aset dan likuiditas sedangkan variabel terikat adalah struktur modal. Dengan memperhatikan hasil dari tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran yang akan dikembangkan pada penelitian ini adalah seperti tampak pada Gambar 2.4.1.

Gambar 2.4.1

KERANGKA PEMIKIRAN



2.5. Hipotesis Penelitian.

Berdasarkan tinjauan dari berbagai aspek teoritis serta penelitian terdahulu maka penelitian ini dapat di rumuskan melalui hipotesis sebagai berikut :

- H1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
- H2. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- H3. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.