

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilandasi dari hasil penelitian terdahulu yang memilih topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan properti dan real estate yang *go public* di BEI.

1. **Andi Kartika (2009)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh resiko bisnis, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004-2006. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang dipakai untuk mendapatkan data penelitian

Hasil pengujian variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya, sedangkan variabel yang lain yaitu struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan:

- a. Penelitian sama-sama menggunakan variabel struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel resiko bisnis, sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkan variabel resiko bisnis.
- b. Profitabilitas pada penelitian terdahulu dihitung menggunakan ROA sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan ROE.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel dari perusahaan properti dan real estate.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2004-2006, sedangkan periode penelitian sekarang yaitu 2012-2016.

2. **Bram Hadianto dan Christian Tayana (2010)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh risiko sistematis, struktur aset, profitabilitas, dan jenis perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini bertujuan mengetahui dua hal yakni, Pertama, untuk menguji hipotesis *static trade-off* dengan menggunakan empat faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan pertambangan. Ke-empat faktor tersebut adalah risiko sistematis, struktur aset, profitabilitas, dan jenis perusahaan, baik yang tergabung dalam Indeks LQ45 maupun yang tidak tergabung dalam Indeks LQ45. Kedua, untuk menguji keberadaan jenis perusahaan sebagai variabel moderasi. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi.

Penelitian ini menggunakan variabel bebas seperti resiko sistematis, struktur aset, profitabilitas, dan jenis perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Risiko sistematis, profitabilitas, dan jenis perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan pengaruh struktur aset yang negatif terhadap struktur modal. Jenis perusahaan ternyata dapat memoderasi dengan sifat memperkuat hubungan yang terjadi antara resiko sistematis, struktur aset, profitabilitas dengan struktur modal.

Persamaan:

- a. Penelitian sama-sama menggunakan variabel struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menambah resiko sistematis dan jenis perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkan variabel independen resiko sistematis dan jenis perusahaan.
- b. Profitabilitas pada penelitian terdahulu dihitung menggunakan ROA sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan ROE.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor pertambangan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan properti dan real estate.

- d. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2000-2005, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

3. Seftianne dan Ratih Handayani (2011)

Penelitian ini mengambil topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Penelitian ini menggunakan variabel *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aset. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal.

Persamaan :

- a. Penelitian sama-sama menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset.

Perbedaan:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen berupa *growth opportunity*, tingkat likuiditas, resiko bisnis dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkannya.

- b. Profitabilitas pada penelitian terdahulu dihitung menggunakan ROA sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan ROE.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti dan real estate.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan periode periode 2007-2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

4. Meidera Elsa Dwi Putri (2012)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi linier berganda. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang selalu terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan serta menyajikan datanya secara lengkap mencakup data dari variabel yang diteliti selama periode penelitian (2005-2010).

Hasil dari penelitian ini 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:

- a. Penelitian sama-sama menggunakan variabel profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi struktur modal.

Perbedaan :

- a. Profitabilitas pada penelitian terdahulu dihitung menggunakan ROA sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan ROE.
- b. Penelitian terdahulu hanya terbatas pada sektor industri makanan dan minuman sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan properti dan real estate.
- c. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2010 sedangkan penelitian sekarang yaitu 2012-2016.

5. Samuel Nduati dan Charles Guandaru (2014)

Penelitian mengambil topik tentang faktor penentu struktur modal perusahaan diantara perusahaan manufaktur yang ada di Kenya : survei perusahaan manufaktur makanan dan minuman “*determinants of corporate capital structure among private manufacturing firms in Kenya: a survey of food and beverage manufacturing firms*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan privat di Kenya. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman swasta yang ada di Kenya dan terdaftar di KAM. Teknik analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah memakai

teknikanalisis regresi berganda. Metode yang digunakan dalam memperoleh data menggunakan *stratified random sampling*.

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa peluang pertumbuhan secara positif mempengaruhi struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, ada hubungan negatif yang tidak signifikan antara profitabilitas perusahaan dan struktur modal, dan ada interaksi positif yang tidak signifikan antara aset berwujud dan struktur modal perusahaan swasta di Kenya.

Persamaan :

- a. Penelitian sama-sama menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan aset berwujud.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan makanan dan minuman, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan properti dan real estate.
- b. Penelitian terdahulu menambah variabel pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkan variabel pertumbuhan perusahaan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel tahun 2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel tahun 2012-2016.

6. Anas Ismail, Triyono dan Fathan Achyani (2015)

Penelitian ini mengambil topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan properti dan real estate. Tujuan yang ingin

dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, *return on asset*(ROA), *current ratio* terhadap struktur modal perusahaan. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi. Penelitian ini mengambil variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, ROA dan CR. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian ini dapat dijelaskan bahwa variabel struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel CR berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan :

- a. Penelitian menggunakan variabel independen yang sama yakni ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas
- b. Penelitian sama-sama menggunakan sampel dari perusahaan properti dan real estate.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel pertumbuhan perusahaan dan CR, sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkannya.
- b. Profitabilitas pada penelitian terdahulu dihitung menggunakan ROA sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan ROE.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

7. Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono , dan Nila Firdausi Nuzula (2016)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age and liquidity* terhadap struktur modal perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* terhadap struktur modal perusahaan baik secara simultan dan parsial. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi. Penelitian ini mengambil variabel *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity*. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *business risk*, *effective tax rate*, *asset tangibility*, *firm age* dan *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan. *Firm size*, *profitability*, *effective tax rate* dan *firm age* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *growth opportunity*, *business risk* dan *asset tangibility* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal,

sedangkan *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

- a. Penelitian menggunakan variabel independen yang sama yakni ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas
- b. Penelitian sama-sama menggunakan sampel dari perusahaan properti dan real estate.
- c. Profitabilitas pada penelitian sama-sama dihitung menggunakan ROE.

Perbedaan :

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel *growth opportunity*, *business risk*, *effective tax rate*, *firm age* dan *liquidity*, sedangkan penelitian sekarang tidak menambahkannya.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2012-2016.

Tabel 2. 1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Periode Penelitian	Sampel	Hasil
1	Andi kartika (2009)	Resiko bisnis, struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan	Struktur Modal	2004-2006	Perusahaan Manufaktur	<ul style="list-style-type: none"> a. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal b. struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal
2	Bram Hadianto dan Christian Tayana (2010)	Resiko sitematik, profitabilitas, jenis perusahaan dan struktur aset	Struktur Modal	2000-2005	Perusahaan Pertambangan	<ul style="list-style-type: none"> a. Risiko sistematis, profitabilitas, dan jenis perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal b. struktur aset yang negatif terhadap struktur modal c. Jenis perusahaan ternyata dapat memoderasi dengan sifat memperkuat hubungan yang terjadi antara risiko sistematis, struktur aset, profitabilitas dengan struktur modal.

No	Nama Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Periode Penelitian	Sampel	Hasil
3	Seftianne dan Ratih Handayani (2011)	<i>Growth opportunity</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan managerial, dan struktur aset	Struktur Modal	2007-2009	Perusahaan Manufaktur	<ul style="list-style-type: none"> a. <i>growth opportunity</i> dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal b. Profitabilitas, tingkat likuiditas, resiko bisnis, kepemilikan managerial dan struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal.
4	Meidira Elsa Dwi Putri (2012)	Profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan	Struktur Modal	2005-2010	Perusahaan Makanan dan Minuman	<ul style="list-style-type: none"> a. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal b. Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal c. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
5	Samuel Nduati dan Charles Guandaru (2014)	Peluang pertumbuhan, Ukuran perusahaan, profitabilitas dan aset berwujud	Struktur Modal	2013	Perusahaan Manufaktur	<ul style="list-style-type: none"> a. Peluang pertumbuhan secara positif mempengaruhi struktur modal b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan, c. Profitabilitas mempunyai hubungan negatif yang tidak signifikan dengan struktur modal, d. aset berwujud mempunyai interaksi positif yang tidak signifikan dengan struktur modal

No	Nama Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Periode Penelitian	Sampel	Hasil
6	Anas Ismail, Triyono dan Fathan Achyani (2015)	Struktur aset, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan <i>current ratio</i>	Struktur Modal	2008-2012	Perusahaan Properti dan Real Estate	<ul style="list-style-type: none"> a. Struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal c. CR berpengaruh negatif terhadap struktur modal
7	Arief Indra, Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula (2016)	<i>firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity</i>	Struktur Modal	2009-2014	Perusahaan Properti dan Real Estate	<ul style="list-style-type: none"> a. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>firm size, growth opportunity, profitability, business risk, effective tax rate, asset tangibility, firm age dan liquidity</i> memiliki pengaruh yang signifikan. b. <i>Firm size, profitability, effective tax rate dan firm age</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, <i>growth opportunity, business risk dan asset tangibility</i> secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan <i>liquidity</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sumber : jurnal terdahulu

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep mengenai struktur modal perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan proporsi dari hutang. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Brigham dan Houston (2010:153) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah penggunaan struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Risiko yang makin tinggi terkait dengan hutang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh hutang yang lebih besar akan menaikkannya. Jadi sebisa mungkin perusahaan mencari struktur modal yang

menghasilkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010:188) perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan menggunakan struktur modal. Faktor-faktor tersebut adalah :

a. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak untuk menggunakan utang.

c. Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat harus lebih mengandalkan modal eksternal.

e. Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi biasanya menggunakan utang yang relatif sedikit. Tingkat

pengembalian yang besar maka memungkinkan perusahaan menggunakan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi makin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

g. Kendali

Pengaruh hutang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan hutang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi lainnya.

h. Sikap manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat.

i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Perusahaan sering membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan sarannya.

j. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan juga berpengaruh terhadap sasaran struktur modalnya.

l. Fleksibilitas keuangan

Jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kecukupan kapasitas pinjaman cadangan.

Struktur Modal, ditentukan dengan membandingkan total hutang jangka panjang atas modal sendiri perusahaan. Rumus DER menurut Kasmir (2013:157) adalah sebagai berikut:

$$SM (DER) = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots(1)$$

Untuk mencapai struktur modal yang optimal ada beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal. Kegunaan mempelajari teori ini adalah agar mempermudah perumusan suatu kebijakan struktur modal yang baik. Penelitian ini akan membahas beberapa teori struktur modal diantaranya adalah : (1) *Trade off theory*, (2) Teori Modigliani dan Miller (M&M) dan (3) *Pecking Order Theory*.

1. Teori *Trade Off Model*

Trade off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini berusaha menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. *Trade Off Theory* menjelaskan adanya hubungan antara, pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan

struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori trade off adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. *The trade-off model* memang tidak dapat dipergunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan tetapi melalui model ini memungkinkan dibuat 4 model kesimpulan tentang penggunaan *leverage* :

- a. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa maupun saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada para investor.
- b. Perusahaan memiliki sasaran rasio utang kurang dari 100 persen , dikarenakan untuk mencegah dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
- c. Perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketabel assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada

perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan standar aset dan *tangible asset*.

- d. Perusahaan di Negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang dibayarkan diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2. Teori Modigliani dan Miller (M&M)

Modigliani – Miller dalam artikelnya yang berjudul “*the cost corporation Finance and the theory of investment*” mengemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax rate shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan adanya pajak, pada umumnya bunga dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikarenakan pajak atau dengan kata lain bersifat *tax deductible*. Namun pendapat M&M yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan kena pajak) ini mengandung kritik dan keberatan dari para praktisi. Keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang digunakan M&M dalam analisis mereka, yaitu pasar modal yang sempurna. Adanya ketidak sempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan *leverage* yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan.

1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menyatakan prediksi bahwa pendanaan hutang dari eksternal berdasarkan pada deficit pendanaan internal. Menurut Hanafi (2013:128) perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana yang berasal dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) , (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) , baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal internal adalah penggunaan modal yang didapatkan didalam perusahaan seperti aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan pemakaian sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah : dana internal, hutang, dan modal sendiri. Sedangkan dana eksternal didapatkan dari luar perusahaan seperti penjualan saham atau obligasi. Dana eksternal lebih disukai jika dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena 2 alasan. Yang pertama adalah pertimbangan biaya emisi, ha ini disebabkan karena penerbitan saham baru maka akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan

saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan berkembang, karena perusahaan mampu menjalankan kegiatan operasional secara efektif dan efisien. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki dana internal yang jumlahnya lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah. Peningkatan profitabilitas akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan.

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). Brigham dan Houston (2010:146) menjelaskan bahwa ROE merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas yang dapat mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian atas hutang para pemegang saham. ROE sedikit lebih baik disebabkan banyaknya penggunaan utang oleh perusahaan. *Profitability* (ROE) dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. ROE diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots(2)$$

2.2.3 Struktur Aset

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang

pertumbuhan assetnya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset maka, perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

Pemenuhan kebutuhan akandana tersebut dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aset tetap, maupun dengan laba ditahan. Struktur aset (SA) menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan. Variabel (Brigham dan Houston 2005:175) ini diukur dengan rumus :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad \dots (3)$$

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006: 43) , perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti:

- a) Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan
- b) Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

Maka pernyataan ini bisa dijadikan sebagai petunjuk bahwa semakin besar ukuran perusahaan (*size*), akan memberikan kemungkinan bagi perusahaan untuk memiliki hutang yang semakin besar / tinggi pula. Adapun untuk mengukur variabel ukuran perusahaan menurut Bambang Riyanto (2008:299) digunakan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(asset) \quad \dots (4)$$

2.2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang.

Menurut Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono, dan Nila Firdausi Nuzula (2016), Bram Hadianto dan Christian Tayana (2010), Meidira Elsa Dwi Putri (2012) dan Anas Ismail, Triyono dan Fathan Achyani (2015), profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Andi kartika (2009), Seftianne dan Ratih Handayani (2011) dan Samuel Nduati dan Charles Guandaru (2014) profitabilitas juga dapat berpengaruh negatif terhadap struktur modal, karena jika perusahaan memiliki profit yang besar maka kemungkinan perusahaan dapat menggunakan laba ditahan daripada menggunakan hutang, jadi tidak memerlukan modal atau hutang dari luar perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak dominan perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2008 :298) , perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan hutang. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan hutang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Menurut Andi kartika (2009) Bram Hadianto dan Christian Tayana (2010), Meidira Elsa Dwi Putri (2012) dan Arief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono , dan Nila Firdausi Nuzula (2016) struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Samuel Nduati dan Charles Guandaru (2014) dan Anas Ismaildkk (2015) struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi menurut Seftianne dan Ratih Handayani (2011) struktur aset berpengaruh negatif.

2.2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

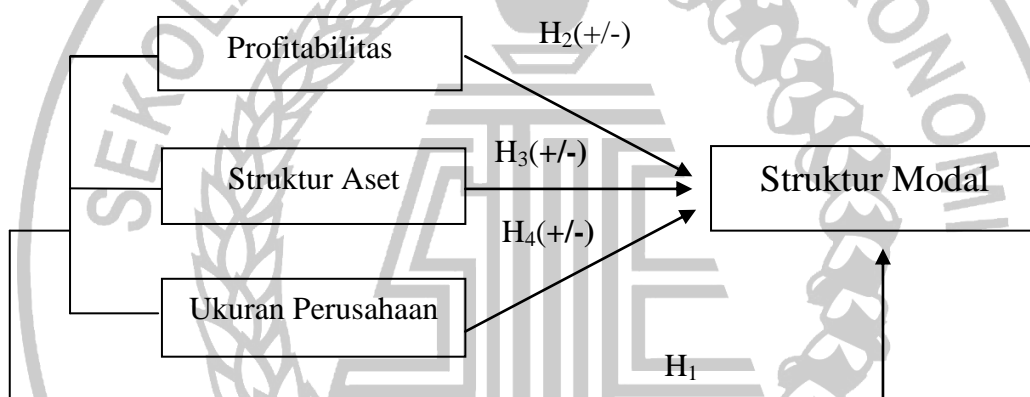
Menurut Bambang Riyanto (2008:297) , semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan itu memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses sehingga fleksibilitas perusahaan besar juga lebih besar. Pihak kreditur atau pemberi hutang tentunya lebih menyukai untuk memberikan kredit kepada perusahaan besar sehingga perusahaan yang besar mempunyai kesempatan yang lebih luas dan mudah memperoleh kredit. Bukti empiris menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara hutang dengan nilai buku ekuitas atau *debt to book value of equity ratio* (Agus, 2010:249). Perusahaan kecil akan cenderung untuk memakai biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang yang lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Menurut Andi kartika (2009) ,Seftianne dan Ratih Handayani (2011) , Meidira Elsa Dwi Putri (2012) , Anas Ismail, Triyono dan Fathan Achyani (2015) , danArief Indra Wahyu Setyawan, Topowijono , dan Nila Firdausi Nuzula (2016) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Akan tetapi menurutSamuel Nduati dan Charles Guandaru (2014) ukuran perusahaan berpengaruh negatif, karena jika perusahaan besar maka kemungkinan semua yang dibutuhkan perusahaan untuk beroperasi lengkap dan tidak akan membutuhkan hutang dari luar perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut Abdul Hamid (2012 : 120) , kerangka pemikiran merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan.

Berlandaskan pada sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat hubungan antara profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada landasan teori maka diajukan beberapa hipotesis yang digunakan adalah :

H_1 : Profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan secara simultan

berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

H_2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

H_3 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan

H_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan