

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate*. Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu yang akan dijelaskan sebagai berikut.

2.1.1. Retno Yudhiarti dan H Mohammad Kholiq Mahfud (2016)

Penelitian ini mengambil judul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, *cash holding*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, *cash holding*, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, *cash holding*, likuiditas, dan ukuran

perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan.
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen *cash holding* dan likuiditas.
- b. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur.
- c. Penelitian sekarang periode 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2010-2014.

2.1.2. Sukma Irdiana (2016)

Penelitian ini mengambil judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Kategori Saham Blue Chips di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset

terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan kategori saham blue chips di bursa efek Indonesia periode 2011-2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, rasio hutang, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan struktur aset, rasio hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Penelitian sekarang menambahkan variabel independen pertumbuhan penjualan.

- b. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan kategori saham blue chips di bursa efek Indonesia.
- c. Penelitian sekarang periode 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2011-2014.

2.1.3. Lusiana Insiroh (2014)

Penelitian ini mengambil judul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset terhadap struktur modal. Variabel depend yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2008-2012. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aset.
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.
- d. Sampel penelitian perusahaan *property* dan *real estate*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Penelitian sekarang menambahkan variabel independen pertumbuhan penjualan.
- b. Penelitian sekarang periode 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2008-2012.

2.1.4. Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno (2018)

Penelitian ini mengambil judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik analisis yang digunakan dalam

penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen likuiditas.
- b. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman.
- c. Penelitian sekarang periode 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2012-2016.

2.1.5. Putria Yusintha dan Erni Suryandi (2010)

Penelitian ini mengambil judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur

aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2004-2008. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur.

- b. Penelitian sekarang periode 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2004-2008.

2.1.6. Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien, and Dang Thi Thu Hang (2017)

Penelitian ini mengambil judul *Analyze the Determinants of Capital Structure for Vietnamese Real Estate Listed Companies*. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *growth, asset structure, liquidity, profitability, firm's size, inventory, and non-debt tax shield* terhadap struktur modal. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *growth, asset structure, liquidity, profitability, firm's size, inventory, and non-debt tax shield*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* yang terdaftar di bursa saham ho chi minh Vietnam periode 2010-2015. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth, asset structure, firm's size, inventory* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *liquidity, profitability, and non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu :

- a. Penelitian sekarang menambahkan variabel independen pertumbuhan penjualan.
- b. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu yaitu perusahaan *real estate* yang terdaftar di bursa saham ho chi minh Vietnam.
- c. Penelitian sekarang periode 20145-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2010-2015.

2.1.7. Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiartha (2017)

Penelitian ini mengambil judul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal dan nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan untuk memperoleh sampel penelitian menggunakan non random sampling (*purposive sampling*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh

positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan
- b. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- c. Menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Menggunakan variabel independen struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan
- b. Sampel penelitian sekarang yaitu perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan industry barang konsumsi.
- c. Penelitian sekarang periode 2015-2018, sedangkan penelitian terdahulu periode 2012-2014.

n							Nilai Perusahaan
Teknik Sampling	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)	Non Random Sampling (<i>Purposive Sampling</i>)
Teknik Analisis	Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis Regresi Linier Berganda
Hasil Penelitian	Secara Simultan Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Cash Holding, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal	Struktur Aktiva, Rasio Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap Struktur Modal	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Secara Simultan Atau Bersama-Sama Berpengaruh Terhadap Struktur Modal	Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan secara Simultan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal	Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Struktur Modal, Sedangkan Profitabilitas Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Struktur Modal	Secara Simultan <i>Growth, Asset Structure, Liquidity, Profitability, Firm's Size, Inventory, and Non-debt Tax Shield</i> Memiliki Pengaruh Terhadap Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sedangkan Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Sumber : Retno Yudhiarti, dan H Mohammad Kholiq Mahfud (2016), Sukma Irdiana (2016), Lusia Insiroh (2014), Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno (2018), Putri Yushinta (2010), Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien, dan Dang Thi Thu Hang(2017). Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017).

2.2. Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2011;294), bahwa dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt rasio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Oleh karena itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, sebab baik buruknya struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Menurut Sartono (2010;225) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham

biasa. Sedangkan menurut Irham Fahmi (2011;117) bahwa manajer keuangan perlu menentukan struktur pendanaan dalam menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau dipenuhi dengan modal asing. Sedangkan sumber-sumber dana yang diperlukan untuk melakukan investasi dapat berasal dari dalam perusahaan (*internal fund*) dan dari luar perusahaan (*external fund*).

Struktur modal sangat berpengaruh penting terhadap perusahaan, karena penurunan atau peningkatan struktur modal langsung berdampak terhadap keuangan perusahaan. Masalah yang paling penting bagi manajer keuangan adalah cara terbaik untuk menemukan perpaduan yang tepat antara hutang dengan modal. Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2011;143). Sumber dana tersebut pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbit obligasi (*debt financing*), dan laba ditahan (*retained earning*). Struktur modal sangat berpengaruh penting terhadap perusahaan, karena penurunan atau peningkatan struktur modal berdampak langsung terhadap keuangan perusahaan.

Menurut Kasmir (2012; 155-163) Abahwa struktur modal merupakan gabungan dari berbagai sumber pendanaan dengan kategori utamanya adalah hutang yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi asetnya dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (1)$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total 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 semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan.

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

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk melihat tingkat solvabilitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)

$$= \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}} \dots \dots \dots (3)$$

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}} \dots \dots \dots (4)$$

Time Interest Earned merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.

Dalam penelitian ini struktur modal akan diukur menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengetahui total ekuitas perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar kewajibannya.

2.2.2. Teori Struktur Modal

Dalam teori struktur modal ada beberapa teori tentang struktur modal yang dikemukakan oleh ahli, diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah “suatu kontrak di bawah satu atau lebih yang melibatkan agent untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agent”. Hubungan keagenan terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi, akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan.

2. Pecking Order Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung lebih menyukai pendanaan

secara internal dibandingkan eksternal. Pendanaan internal digunakan untuk membiayai semua aktivitas perusahaan. Sebab manajemen cenderung akan mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, tetapi jika pendanaan internal dirasa tidak mencukupi untuk kegiatan perusahaan tersebut maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yaitu dengan cara berhutang dan menerbitkan saham baru.

3. *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011; 153) 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 bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, sebab tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Terkait dengan prinsip *prudence* 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.

4. *Trade-off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011; 155) menyatakan bahwa esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah penyeimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan

hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko financial perusahaan, selain itu aset tetap dalam jumlah besar juga mengakibatkan risiko bisnis yang semakin besar yang pada akhirnya akan meningkatkan total risiko (Sartono, 2008).

2.2.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2011; 188).

1. 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.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset yang dengan tujuan khusus.

3. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

5. Pajak

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

6. Sikap Manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan dengan yang lain dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil

dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya. Sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

7. 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.

8. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

2.2.4. Faktor Penentu Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yang akan digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan struktur modal. Secara operasional masing-masing variabel dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. Struktur Aktiva

Struktur aktiva perusahaan berperan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang yang tinggi dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivaanya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya tergantung pada tingkat kestabilan profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka

pendek. Menurut Bambang Riyanto (2011;22) struktur aktiva merupakan perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk presentase. Sukma Irdiana (2016) menyatakan variabel struktur aktiva berhubungan dengan kekayaan perusahaan, karena semakin besar aset yang diharapkan maka semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi maka akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sukma Irdiana (2016) didapatkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Adapun perhitungan struktur aktiva menurut Bambang Riyanto (2011;22) adalah sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Dengan hasil perbandingan antara aktiva tetap total aset akan menghasilkan *tangibility assets*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan tersebut akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang. Sebab investor akan lebih mempercayai jika perusahaan mengalami

kebangkrutan maka aktiva tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Van Horne dan Wachowicz (2012;180) menyatakan jika 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. Tujuan akhir yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya, perusahaan dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Besarnya keuntungan harus dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal mendapatkan keuntungan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra Yusintha dan Erni Suryandi (2010) didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiartha (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Adapun perhitungan profitabilitas menurut Agus Sartono (2012;12) adalah sebagai berikut

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \dots \dots \dots (6)$$

Profit margin digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu.

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \dots \dots \dots (7)$$

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return on Investment*).

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (8)$$

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif dan mengukur keuntungan dari tingkat investasi yang dilakukan oleh pemegang saham.

Dalam penelitian ini profitabilitas akan diukur menggunakan *Return on Equity (ROE)* untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola modal untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal.

3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Menurut Irham Fahmi (2014;82), menyatakan bahwa rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industry dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi sales (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba perlembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Pertumbuhan penjualan ini dapat dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan pada tahun sebelumnya dan selanjutnya dibagi dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada bagian elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajer perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Kesuma 2009). Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Maka dari itu, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dagang sering dikatakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan. Penelitian yang dilakukan oleh Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno (2018) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan

terhadap struktur modal. Adapun perhitungan pertumbuhan penjualan menurut Kasmir (2012;107) adalah sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \dots \dots \dots (9)$$

Pertumbuhan penjualan digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

Pertumbuhan Laba Bersih

$$= \frac{\text{Laba bersih tahun}_t - \text{Laba bersih tahun}_{t-1}}{\text{Laba bersih tahun}_{t-1}} \dots \dots \dots (10)$$

Pertumbuhan laba bersih digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

Pertumbuhan Pendapatan Per saham

$$= \frac{\text{Laba per saham tahun}_t - \text{laba per saham tahun}_{t-1}}{\text{laba per saham tahun}_{t-1}} \dots \dots \dots (11)$$

Pertumbuhan pendapatan per saham digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

Pertumbuhan dividen per saham

$$= \frac{\text{Dividen per saham tahun}_t - \text{dividen per saham tahun}_{t-1}}{\text{dividen per saham tahun}_{t-1}} \dots \dots \dots (12)$$

Pertumbuhan dividen per saham digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan diukur menggunakan rumus pertumbuhan penjualan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam hal ini menjelaskan mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan. Menurut Bambang Riyanto (2011;305) bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Dalam hal ini perusahaan dengan skala yang besar cenderung memiliki potensi pengeluaran yang semakin besar pula untuk menutupi biaya dari aktivitas-aktivitas yang ada di perusahaan. Oleh karena itu timbullah keperluan dana yang semakin meningkat yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan yang memiliki skala lebih besar cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal sebagai opsi dalam memenuhi kebutuhan pendanaan

perusahaanya. Klasifikasi ukuran perusahaan menurut Fitria Inga Saemargani (2015) terbagi menjadi tiga yaitu :

1. Perusahaan Besar

Perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10 M termasuk tanah dan bangunan, dan memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 M per tahun.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp. 1-10 M termasuk tanah dan bangunan, dan memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp. 1 M dan kurang dari Rp. 50 M per tahun.

3. Perusahaan Kecil

Perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 Juta tidak termasuk tanah dan bangunan, dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 M per tahun.

Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien, dan Dang Thi Thu Hang (2017) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Adapun perhitungan ukuran perusahaan menurut Jogiyanto (2013;282) adalah sebagai berikut :

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Aktiva) \dots \dots \dots (13)$$

Ukuran perusahaan dalam hal ini sebagai alogaritma dari total aset diprediksi mempunyai hubungan positif dengan rasio, kemudian perusahaan yang

besar cenderung berinvestasi ke proyek yang mempunyai varian rendah, untuk menghindari laba ditahan.

2.2.5. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Perusahaan industri pada saat ini sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap dan aktiva lancar. Aktiva lancar meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, dan persediaan. Sedangkan aktiva tetap meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, 2010). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena dari skala perusahaan besar akan cenderung lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Dalam *trade off theory* dijelaskan jika manfaat yang diperoleh perusahaan lebih besar dari pengorbanannya, maka akan lebih baik apabila perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suka Irdiana (2016) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk dapat menjamin hutang jangka panjang yang dipinjam oleh perusahaan tersebut.

2.2.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas digunakan oleh perusahaan sebagai representasi dan kinerja manajemen dalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan dengan keuntungan yang besar memiliki sejumlah

dana dan laba ditahan yang besar pula (Brigham dan Houston 2011;189). Tetapi perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan secara internal untuk membiayai semua aktivitas perusahaan, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* bahwa manajemen cenderung akan mengutamakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan. Kebutuhan eksternal dilaksanakan apabila pembiayaan internal dirasa tidak mencukupi untuk menutupi keperluan yang dibutuhkan oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putria Yusintha dan Erni Suryandi (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana asing berupa utang untuk membiayai aktivitas perusahaan, tetapi semakin tinggi utang maka proporsi struktur modal juga bertambah besar. Tetapi hasil yang berbeda dilakukan oleh Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, karena semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus.

2.2.8. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

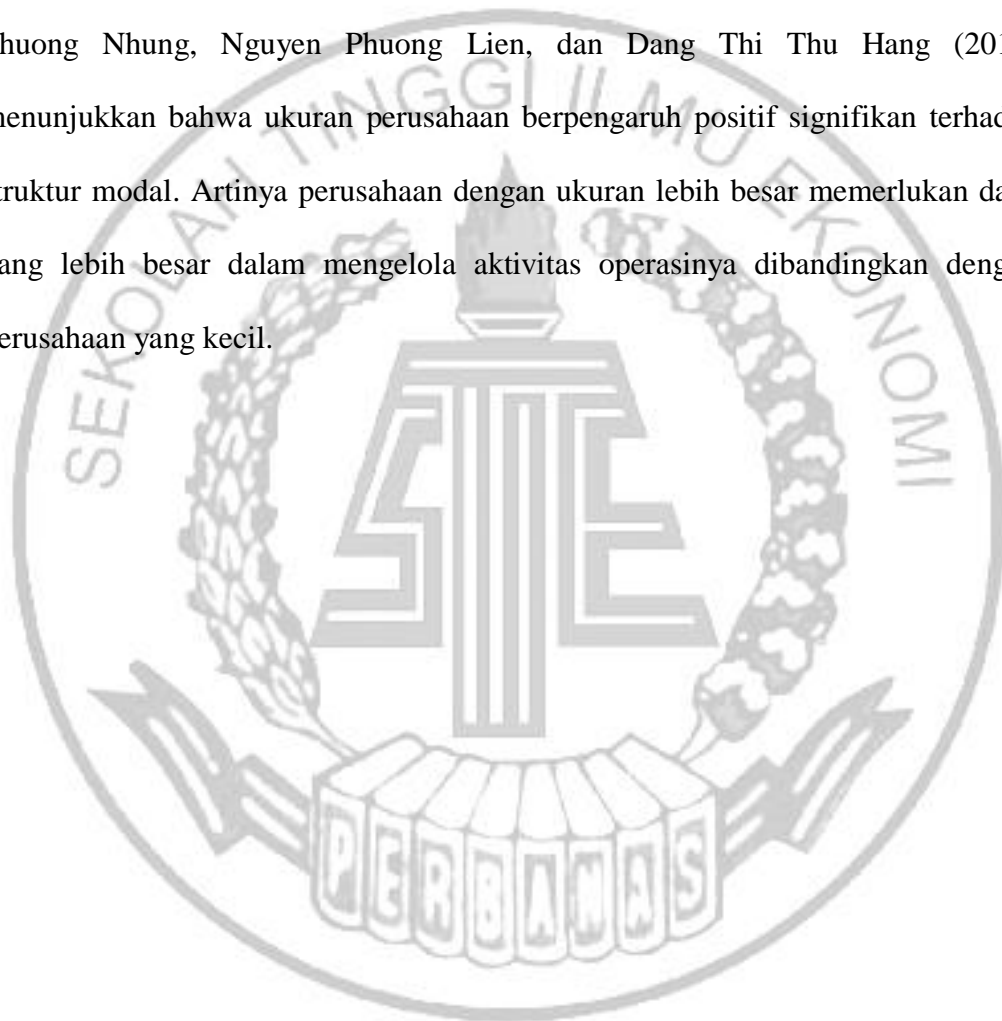
Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun yang berikutnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang baik pasti memiliki tingkat laba yang baik. Dengan adanya tingkat laba yang baik timbullah keinginan perusahaan untuk mendapatkan laba yang

lebih baik lagi dari tahun ke tahun. Tetapi dalam hal ini perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, sebab biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan tentang keputusan yang mutlak dibuat oleh manajemen dalam menetapkan sumber pendanaan yang dipergunakan guna membiayai kegiatan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal (hutang) dengan menentukan berapa jumlah hutang yang akan dipakai, tetapi perusahaan akan berhenti menggunakan pendanaan eksternal (hutang) jika pendanaan eksternal tersebut telah mencapai target yang ditetapkan manajemen.

2.2.9. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

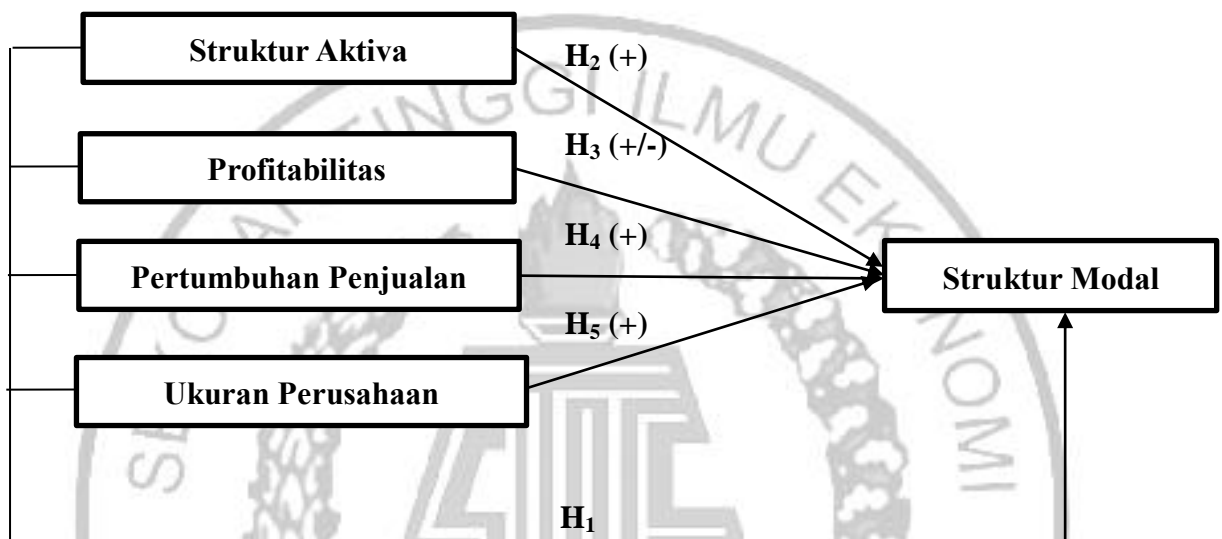
Perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan yang relatif kecil. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran yang lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau pendanaan eksternal (Bambang Riyanto 2011;229). Perusahaan dengan skala yang besar cenderung memiliki potensi pengeluaran yang semakin besar untuk menutupi biaya dari aktivitas-aktivitas yang ada di perusahaan. Perusahaan yang memiliki skala yang lebih besar cenderung memiliki

sumber pendanaan eksternal, karena perusahaan akan cenderung lebih mudah mendapatkan dana eksternal tersebut dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala lebih kecil, sebab perusahaan dengan skala yang besar memiliki risiko gagal bayar yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala lebih kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nguyen Thi Phuong Nhung, Nguyen Phuong Lien, dan Dang Thi Thu Hang (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya perusahaan dengan ukuran lebih besar memerlukan dana yang lebih besar dalam mengelola aktivitas operasinya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.



2.3. Kerangka Pemikiran

Sesuai dengan landasan teori serta kajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti gambar 2.1.



Gambar 2.1.

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

H₁ : Struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia

H₂ : Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia

- H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia
- H₄ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia
- H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia

