

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian terdahulu pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.1.1 **Ida Bagus Made Dwija Bhawa dan Made Rasmala Dewi S. (2015)**

Penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi” dengan tujuan penelitian ini ialah menyelidiki pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan resiko bisnis yang ada di bursa efek indonesia pada tahun 2009-2012. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode sumpling jenuh yang dimana keseluruhan populasi sebagai sampel yaitu 9 perusahaan yang merupakan perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2012. Teknik pengumpulan data dengan metode observasi non partisipan di mana peneliti mengumpulkan data sesuai topik yang diambil. Teknik analisis yang dilakukan untuk mengetahui hasil penelitian adalah menggunakan analisis regresi linier. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada variabel resiko bisnis.
2. Periode yang digunakan pada penelitian yang terdahulu yaitu tahun 2004-2008 sedangkan peneliti sekarang adalah tahun 2013-2017.
3. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor farmasi terdaftar di bursa efek indonesia sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

2.1.2 Dithya Kusuma Sansoethan (2016)

Penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman” dengan tujuan penelitian ini untuk menguji secara simultan maupun parsial pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2010 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling yang ditentukan dengan syarat-syarat tertentu. Teknik analisis yang dilakukan untuk mengetahui hasil penelitian adalah

menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, Uji Asumsi, Analisis Koefisien Determinasi Multiple dan Uji F. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini menunjukkan pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil uji secara parsial menunjukkan dari kelima variabel yang digunakan yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah variabel struktur aset dan likuiditas, sedangkan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal
2. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur aset, ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada variabel pertumbuhan aset.
2. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman terdaftar di bursa efek indonesia sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

3. Periode yang digunakan pada penelitian yang terdahulu yaitu tahun 2010-2014 sedangkan peneliti sekarang adalah tahun 2013-2017.

2.1.3 Lutfiana Mufidhatu Sholikhadi (2016)

Penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia” dengan tujuan penelitian ini ialah menguji dan mengetahui pengaruh dari stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan kosmetik di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel cara sampling jenuh dimana seluruh anggota populasi digunakan sebagai sample. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 4 perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Teknik analisis yang dilakukan untuk mengetahui hasil penelitian adalah menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Teknik analisis yang kedua adalah Uji Asumsi Klasik. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini menunjukkan bahwa stabilitas penjualan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, serta tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur aset dan profitabilitas.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada variabel stabilitas penjualan, resiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan.
2. Peneliti terdahulu menggunakan sampel Perusahaan Manufaktur sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di bursa efek indonesia sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.
3. Periode yang digunakan pada penelitian yang terdahulu yaitu tahun 2010-2014 sedangkan peneliti sekarang adalah tahun 2013-2017.

2.1.4 Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy (2017)

Penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan yang berada di Malaysia, Singapura dan Thailand” dengan tujuan penelitian ini untuk faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Malaysia, Bursa Efek Singapura dan Bursa Efek Thailand dari 2004 hingga 2013. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling yang ditentukan dengan syarat-syarat tertentu. Teknik analisis yang dilakukan untuk mengetahui

hasil penelitian adalah menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal untuk Malaysia dan Singapura tetapi tidak signifikan untuk Thailand. Sementara, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal untuk semua negara. Temuan peneliti juga menunjukkan bahwa tangibilitas aset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal untuk Malaysia dan Singapura sementara tidak signifikan untuk Thailand. Depresiasi terhadap total aset menunjukkan pengaruh negatif pada struktur modal di semua ketiga negara.

Persamaan penelitian sekarang dan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal
2. Variabel independen yang digunakan profitabilitas dan struktur aset
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian sekarang dan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada variabel depresiasi terhadap total aset.
2. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan terdaftar di bursa efek Malaysia, Singapura dan Thailand sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

3. Periode yang digunakan pada penelitian yang terdahulu yaitu tahun 2004-2013 sedangkan peneliti sekarang adalah tahun 2013-2017.

2.1.5 Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini (2017)

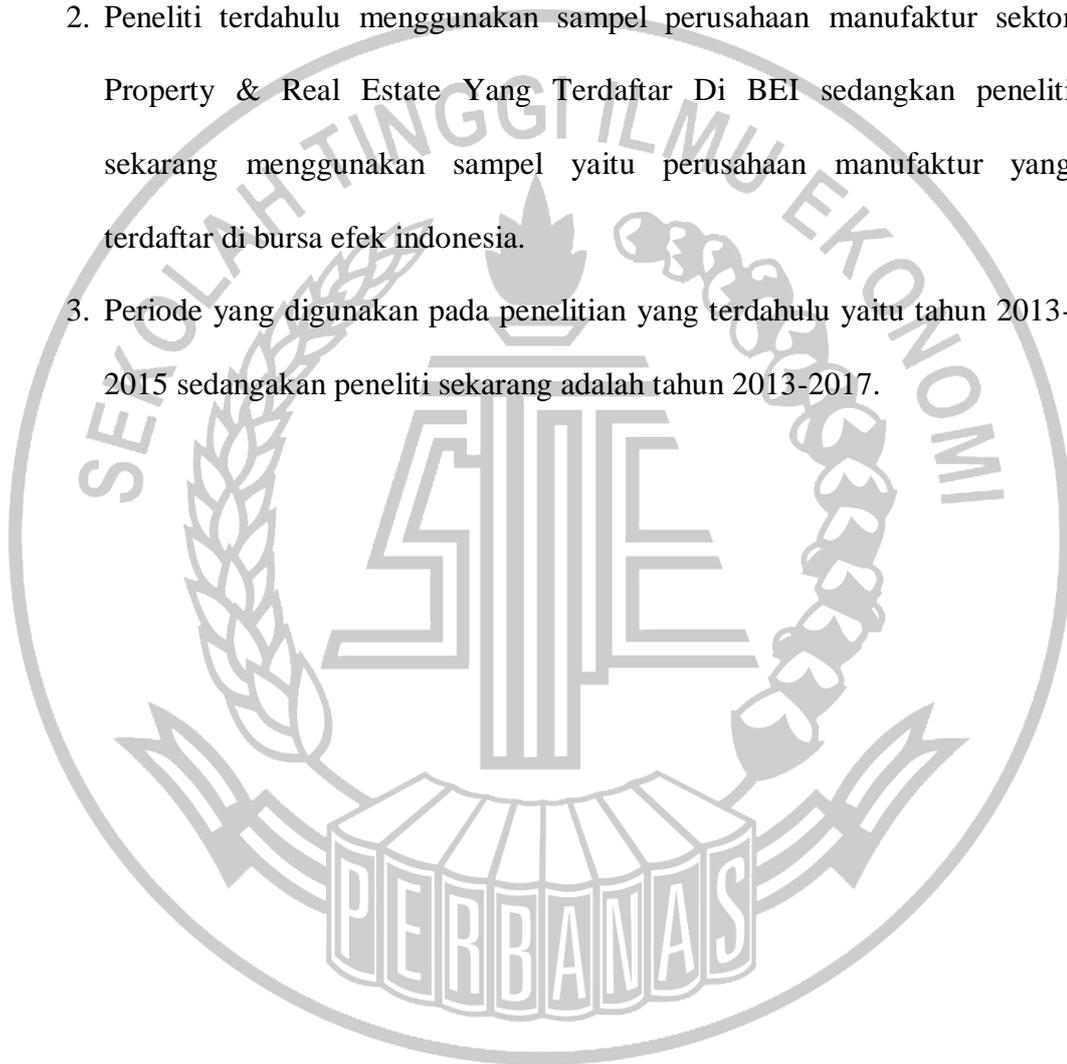
Penelitian dengan judul “Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, non-debt tax shield, ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan metode sensus yaitu seluruh perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 yaitu sejumlah 43 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, non-debt tax shield, dan ukuran perusahaan secara partial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan peluang pertumbuhan secara partial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal
2. Variabel independen yang digunakan profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset.
3. Menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian sekarang dan peneliti terdahulu :

1. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada variabel non-debt tax shield dan peluang pertumbuhan.
2. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.
3. Periode yang digunakan pada penelitian yang terdahulu yaitu tahun 2013-2015 sedangkan peneliti sekarang adalah tahun 2013-2017.



Tabel 2.1

Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan sekarang

| Nama Peneliti | Ida Bagus Made dan Dwija Bhawa Made Rusmala Dewi S. (2015) | Dithya Kusuma Sansoethan (2016) | Lutfiana Mufidhatus Sholikhadi (2016) | Jacinta Chan Phooi M'ng, Mahfuzur Rahman dan Selvam Sannacy1 (2017) | Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini (2017) | Duwi Mustika (2018) |
|---------------------|---|--|--|---|--|---|
| VARIABEL INDEPENDEN | ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan risiko bisnis | profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas | stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan | Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, depresiasi | profitabilitas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, non-debt tax shield, ukuran perusahaan | Struktur Aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas |
| VARIABEL DEPENDEN | Struktur Modal | Struktur Modal | Struktur Modal | Struktur Modal | Struktur Modal | Struktur Modal |
| SAMPEL | 9 Perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia | 11 perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia | 4 perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia | 475 perusahaan malaysia, 262 perusahaan singapura, 280 perusahaan thailand. | 43 perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia | perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia |
| 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 |
| HASIL PENELITIAN | ukuran perusahaan berpengaruh (-) tidak signifikan, likuiditas | pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, | stabilitas penjualan, profitabilitas mempunyai pengaruh | profitabilitas memiliki pengaruh (-) yang signifikan untuk Malaysia dan Singapura | Profitabilitas, non-debt tax shield, dan ukuran perusahaan secara partial | Struktur aset berpengaruh (+) tidak signifikan, Ukuran perusahaan |

| | | | | | | |
|--|--|---|---|---|--|--|
| | berpengaruh (-) signifikan, profitabilitas berpengaruh (-) signifikan, dan risiko bisnis berpengaruh (+) tidak signifikan. | ukuran perusahaan, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. | signifikan, struktur aktiva, resiko bisnis serta tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan. | tetapi tidak signifikan untuk Thailand. ukuran perusahaan memiliki pengaruh (+) yang signifikan untuk semua negara. struktur aset memiliki pengaruh (+) yang signifikan untuk Malaysia dan Singapura sementara tidak signifikan untuk Thailand. Depresiasi terhadap total aset menunjukkan pengaruh (+) pada struktur modal di semua ketiga negara. | memiliki pengaruh (-) dan signifikan, struktur aktiva dan peluang pertumbuhan secara partial memiliki pengaruh (+) dan signifikan terhadap struktur modal. | berpengaruh (-) signifikan, Profitabilitas berpengaruh (-) signifikan dan Likuiditas berpengaruh (-) signifikan terhadap struktur modal. |
|--|--|---|---|---|--|--|

Sumber : Ida Bagus Made dan Dwija Bhawal Made Rusmala Dewi S. (2015) Dithya Kusuma Sansoethan (2016), dan Lutfiana Mufidhatus Sholikhadi (2016), Jacinta Chan Phooi M'ng1, Mahfuzur Rahman1 dan Selvam Sannacy1 (2017), Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini (2017), Duwi Mustika (2018).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

2.2.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva rill perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri (Harmono, 2009:137) . Sedangkan menurut (Van Horne dan Wachowicz, 2012:232) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Berdasarkan pemaparan diatas struktur modal dapat diartikan sebagai kegiatan perimbangan antara pendanaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Disisi lain dengan adanya hutang sebagai permbiayaan dapat meningkatkan expected return pada saham yang dimiliki perusahaan. Hutang juga dapat meningkatkan resiko perusahaan karena jika rasio hutang terhadap modal tinggi maka beban bunga yang dibayarkan tinggi sehingga perusahaan bisa rugi karena tidak cukup untuk membayar beban bunga atas hutang, sedangkan rasio utang berada ditingkat sasaran biasanya perusahaan menerbitkan ekuitas.

Pengukuran struktur modal dapat dilakukan dengan dua cara yaitu : *Debt To Asset* , *Long Term Debt to Equity* dan *Debt to Equity* (Harmono, 2009:112).

1. Rasio Utang terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang:

$$\text{Struktur Modal (Debt to Asset Ratio(DAR))} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \dots\dots\dots(1)$$

2. Rasio Utang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal:

$$\text{Struktur Modal Debt to Equity Ratio (DER))} = \frac{\text{total utang}}{\text{modal sendiri}} \dots\dots\dots(2)$$

Pada penelitian kali ini, pengukuran yang digunakan struktur modal adalah Rasio Utang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*).

Perhitungan struktur nodal dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal (Debt to Equity Ratio (DER))} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(3)$$

1. Teori Miller dan Modigliani

Teori ini dipelopori oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak

mempengaruhi nilai perusahaan. Teori tersebut dibangun berdasarkan beberapa asumsi meliputi (Brigham dan Houston, 2011:179)

- (1) Tidak terdapat biaya pialang
- (2) Tidak ada pajak
- (3) Investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- (4) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- (5) Tidak ada biaya kebangkrutan
- (6) Earnings before interest and taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang.

Selain itu penyebab lain hasil penelitian awal Franco Modigliani dan Merton Miller menjadi tidak relevan adalah asumsi tidak ada perusahaan yang akan bangkrut, sehingga biaya kebangkrutan menurut Franco Modigliani dan Merton Miller menjadi tidak relevan. Kebangkrutan perusahaan adalah ketika perusahaan dalam menjalani praktiknya bisa terjadi dan membutuhkan biaya operasional yang sangat mahal, dikarenakan perusahaan harus menanggung biaya-biaya yang tinggi untuk keperluan hukum dan akuntansi perusahaan. Masalah-masalah kebangkrutan perusahaan bisa timbul jika perusahaan memiliki banyak hutang dalam struktur modalnya. Dengan demikian perusahaan dapat

menyimpulkan bahwa biaya kebangkrutan dapat mengontrol perusahaan dalam penggunaan hutang secara berlebihan.

Kondisi perusahaan yang telah dinyatakan bangkrut akan membuat perusahaan melakukan segala kemungkinan untuk menutupi segala utang yang dimiliki perusahaan, termasuk dengan harga murah seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan atau yang sering disebut dengan *distress price* (Brigham dan Houston, 2011:182). Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan akan naik turun seiring dengan seberapa besar penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan yang bisa menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tidak stabil memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih besar, jika menganggap semua hal yang berkenaan dengan resiko dalam struktur modal perusahaan sama dalam kondisi apapun (Brigham dan Houston, 2011:183).

2. Trade-Off Theory

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan

tingkat bunga. *Trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mendapatkan manfaat ketika adanya penukaran manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:190). Brigham dan Houston meringkas mengenai *Trade Off Theory* sebagai berikut :

- a. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang jadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Dengan kata lain, penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi yang didapat perusahaan semakin banyak yang mengalir pada investor.
- b. Menyeimbangkan antara manfaat pajak dan pengorbanan yang timbul akibat adanya penggunaan hutang. Pengorbanan yang dimaksud berupa biaya kebangkrutan.

3. Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan internal equity dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (I Made Sudana, 2011:153). Teori *pecking order*

menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana internal terlebih dahulu yaitu laba ditahan, kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan ekuitas baru (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:276). Ringkasan *pecking order theory* adalah mengenai (1) Pendanaan Internal adalah pendanaan yang akan diutamakan penggunaannya dalam struktur modal perusahaan; (2) Perusahaan akan lebih menyesuaikan rasio pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran deviden terlalu besar; (3) Pembayaran deviden yang cenderung konstan akan menyebabkan laba yang dimiliki perusahaan berfluktuasi dan membuat pendanaan internal terkadang kurang ataupun berlebih; (4) Apabila perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:278).

Teori *Pecking Order* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur permodalan banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Faktor – faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:45), yaitu antara lain :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan bisa mengambil hutang secara aman karena stabilitas penjualan terjamin berbeda jika penjualan tidak stabil maka perusahaan harus mengeluarkan beban tetap yang rendah guna mencapai stabilitas penjualan

2. Struktur Aset

Perusahaan yang banyak asetnya cenderung merasa cukup dalam memenuhi kebutuhan utangnya.

3. Leverage Operasi

Semakin besar leverage operasi maka perusahaan tersebut akan memiliki resiko usaha yang lebih besar, jika semakin kecil leverage operasi maka perusahaan akan memiliki resiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan harus mengandalkan modal eksternal agar tingkat pertumbuhan perusahaan leboh cepat.

5. Profitabilitas

Jika pengembalian atas investasi tinggi maka memungkinkan perusahaan untuk melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Pengurangan beban bisa sangat diperlukan bagi perusahaan seperti bunga, karena dengan adanya bunga bisa mengurangi beban pajak. Maka dari itu akan semakin besar keunggulan dari utang.

7. Pengendalian

Pengaruh utang akan lebih besar terhadap struktur modal perusahaan dibandingkan dengan saham suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki manajemen yang memiliki kendali hak suara lebih dari 50 persen saham tetapi tidak dalam posisi membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang untuk pendanaan baru.

8. Sikap Manajemen

Sikap manajemen perusahaan lebih konservatif dalam penggunaan utang sementara sikap manajemen yang lebih agresif akan cenderung menggunakan utang lebih banyak dalam usaha yang dilakukan karena akan mendapatkan laba yang tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman Dan Agen Pemberi Peringkat

Perusahaan seringkali membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta mereka sangat memperhatikan, memberikan saran untuk perusahaan tersebut.

10. Kondisi Pasar

Seperti saham sangat mempengaruhi kondisi pasar, karena saham akan berubah-ubah setiap waktunya.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Mengenai proyek-proyek yang akan diselesaikan akan menuai untung atau rugi perusahaan bisa memprediksikannya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Suatu perusahaan harus harus dapat mengontrol keuangan guna mendapatkan keuntungan dan sasaran struktur modalnya.

2.2.3 Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva perusahaan, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin, 2011:9). Pada perusahaan yang dalam pemenuhan modalnya berupa aktiva tetap akan menjadikan modalnya berupa modal sendiri dan hutang akan dijadikan sebagai opsi lainnya (Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini, 2017), dikarenakan apabila struktur aset meningkat maka struktur modal mengalami peningkatan, yang artinya semakin tinggi atau semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan merasa aman dengan memenuhi kebutuhan hutangnya dan struktur modal didalam perusahaan akan tetap terkendali. Aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan termasuk didalamnya kegiatan operasional dan utang-utang yang di miliki.

$$\text{Struktur Aset (FAR)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (4)$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang lebih besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar

baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata masyarakat (Sartono, 2010:249). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Jacinta et. al) sehingga akan berdampak pada struktur keuangannya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka untuk biaya operasional membutuhkan modal yang sangat besar pula, sehingga ada kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak eksternal karena reputasi perusahaan yang baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Baik besar maupun kecilnya perusahaan dapat diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva (\ln total aktiva) dan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Asset} \dots \dots \dots (5)$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2011:304). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mengurangi hutangnya. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga perusahaan mengendalikan sumber internal dan dalam penggunaan hutang yang relatif rendah. Terdapat 5 macam indikator profitabilitas, yaitu::

1) Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets/ROA*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots(6)$$

2) Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity/ROE*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atasekuitas:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT (laba bersih setelah pajak)}}{\text{total ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (7)$$

3) Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin/GPM*)

Marjin laba kotor digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung menghitung marjin laba kotor:

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan bersih}} \dots\dots\dots(8)$$

4) Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin/OPM*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba operasional:

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{laba operasional}}{\text{penjualan bersih}} \dots\dots\dots(9)$$

5) Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin/NPM*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba bersih:

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan bersih}} \dots \dots \dots (10)$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan Return on Equity (ROE). Ratio ini mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi ratio ini, maka semakin baik. Artinya, posisi pemilik semakin kuat, sedemikian pula sebaliknya (Kasmir, 2010:115).

ROE dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT (laba bersih setelah pajak)}}{\text{total ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (11)$$

2.2.7 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Kasmir 2010:110) . Artinya ketika perusahaan berkewajiban atau ditagih untuk membayar hutangnya perusahaan mampu untuk memenuhinya. Likuiditas juga berfungsi sebagai tolok ukur perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo (Kasmir 2010:145) . Apabila perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Tetapi apabila perusahaan belum

mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut belum bisa dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, perusahaan tersebut harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang dapat diubah menjadi kas.

Terdapat 3 macam indikator likuiditas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendek:

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki suatu perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio lancar:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \dots\dots\dots(12)$$

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio or Acid Test Ratio*)

Rasio cepat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset cepat (kas + sekuritas jangka pendek + piutang), tidak termasuk persediaan barang dagang dan aset lancar lain. Rasio cepat ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset cepat (di luar

persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya) yang dimiliki suatu perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio cepat:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang lancar}} \dots\dots\dots(13)$$

3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Rasio kas ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan yang sesungguhnya dalam melunasi kewajiban lancarnya segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas yang ada.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio kas:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{kewajiban lancar}} \dots\dots\dots(14)$$

Likuiditas pada penelitian ini diprosikan dengan *Quick Ratio* (QR) menurut Suartini & Sulistiyo (2017:109) rasio likuiditas merupakan gambaran dari kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar. Tingginya rasio likuiditas dalam suatu perusahaan mencerminkan kesehatan dari perusahaan tersebut. Kesehatan dari perusahaan disini berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancar, namun apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban lancarnya maka kelangsungan usahanya dipertanyakan.. *Current Ratio* (QR) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(15)$$

2.2.8 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini (2017), terdapat pengaruh struktur aset yang positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini terjadi apabila struktur aset meningkat maka struktur modal mengalami peningkatan, yang artinya semakin tinggi atau semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan merasa aman dengan memenuhi kebutuhan hutangnya dan struktur modal didalam perusahaan akan tetap terkendali. Aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan termasuk didalamnya kegiatan operasional serta hutang-hutang yang dimiliki.

Pihak kreditur akan merasa lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki aktiva tetap tinggi karena aktiva tetap dapat diukur dengan jelas dan dapat bermanfaat dalam waktu yang relatif lama. Menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yaitu dimana perusahaan lebih senang menggunakan dana internalnya untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Menurut Lutfiana Mufidhatus Sholikhadi (2016) struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena ketika perusahaan memutuskan untuk membeli aset maka struktur aset akan meningkat sedangkan struktur modal akan menurun dikarenakan modal yang dimiliki

perusahaan berkurang dengan adanya pembelian aset yang telah dilakukan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini (2017).

2.2.9 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar atau kecilnya perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar jumlah total aktiva yang dimiliki. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, total penjualan, dan rata-rata tingkat penjualan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Jacinta et. al (2017) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dikarenakan ukuran perusahaan yang besar akan mengurangi resiko kebangkrutan, memiliki biaya reputasi bank yang rendah sehingga kapasitas utang yang dimiliki lebih tinggi. Dengan adanya ukuran perusahaan yang besar menarik pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut karena reputasi yang dimiliki perusahaan tersebut cukup baik dimata masyarakat dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar.

Menurut Ida Bagus Made dan Dwija Bhawa Made Rusmala Dewi S. (2015) ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal karena semakin besar ukuran perusahaan perusahaan mampu melakukan keutusan pendanaan dengan mudah akan tetapi pengembalian keputusan pendanaan yang salah akan menyebabkan manajemen perusahaan tidak mampu

mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal karena akan ada biaya yang ditimbulkan karena kesalahan tersebut.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Ratio profitabilitas adalah rasio yang mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi ratio ini, maka semakin baik. Artinya, posisi pemilik semakin kuat, sedemikian pula sebaliknya (Kasmir, 2010:115).

Penelitian yang dilakukan oleh Lutfiana (2016) profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal yang artinya bahwa perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil karena perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk kegiatan investasi ataupun ekspansi bisnis.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Made dan Dwija Bhawa Made Rusmala Dewi S. (2015) dan Ni Komang Ayu Ariani dan Ni Luh Putu Wiagustini (2017) profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal karena profitabilitas yang tinggi akan menurunkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan, karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar hutang.

2.2.11 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

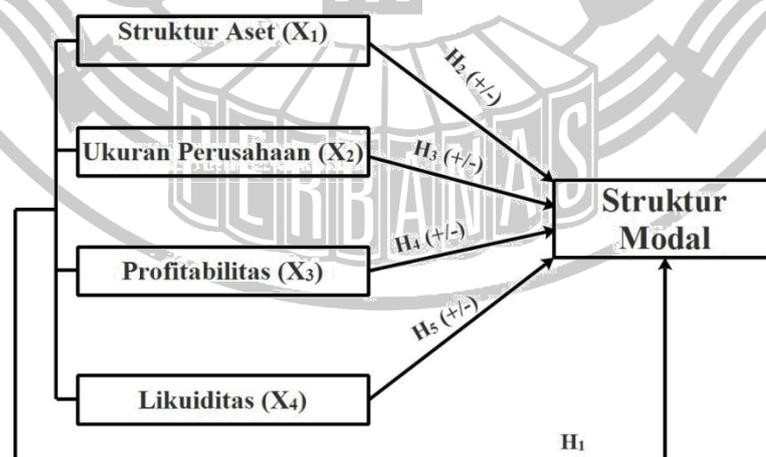
Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Agus Sartono, 2010:116). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Dwija Bhawa dan

Made Rusmala Dewi S. bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana jika semakin besar likuiditas maka semakin kecil pula struktur modal dan jika semakin kecil likuiditas maka semakin besar pula struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka semakin likuid.

Ketika perusahaan mempunyai likuiditas tinggi maka perusahaan akan memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sebelum menggunakan hutang. Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban dan hutang yang pada saat ditagih atau jatuh tempo (Kasmir, 2010:110)

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka teori disusun sebagai landasan berpikir yang menunjukkan dari sudut mana peneliti menyoroiti masalah yang akan diteliti



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian sesuai dengan rumusan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H5 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.