

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Peneliti Terdahulu

Penelitian ini mengacu penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-aktor yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel yang *intervening*. Hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini masih menghasilkan penemuan-penemuan yang berbeda-beda, sehingga penelitian ini layak untuk diteliti kembali.

1. **Danik Karyawati, Y. Djoko Suseno & Rispantyo 2017**

Penelitian yang dilakukan Danik, Djoko dan Rispantyo (2017) bertujuan untuk menganalisis risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Data penelitian ini pada PT. Inka Madiun pada periode 2003-2015. Analisis data menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil akhir menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat memediasi ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

1. Penelitian ini memiliki persamaan teknik analisis datanya pada penelitian terdahulu sama-sama menggunakan regresi linier berganda.
2. Penelitian ini hanya terdapat satu variabel independen yang sama yaitu ukuran perusahaan.
3. Terdapat variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan:

1. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independennya. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel likuiditas dan struktur aset sebagai variabel independen sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel tersebut.
2. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen risiko bisnis, sedangkan pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
3. Pada penelitian terdahulu menggunakan studi kasus pada perusahaan PT. Ika Madiun, berbeda dengan penelitian sekarang dengan menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan makanan yang terdaftar di BEI.
4. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2003-2015, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016.

2. Diana Dwi Astuti & Chusnul Hotima (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Chusnul (2016) bertujuan untuk menganalisis mengenai variabel yang mempengaruhi struktur modal dengan profitabilitas sebagai *variabel intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2010-2014. Data yang digunakan menggunakan data sekunder sehingga sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan teknik analisis menggunakan analisis jalur pada 17 perusahaan yang sudah terpilih. Hasil analisis data yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas hanya struktur aset dan likuiditas, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal hanya variabel likuiditas, untuk variabel ukuran dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan. Variabel independen yang mampu *mengintervening* profitabilitas yaitu variabel struktur aset dan likuiditas, sedangkan pada ukuran perusahaan tidak mampu *mengintervening* profitabilitas terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu terdapat tiga variabel yang sama pada variabel independennya variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset.

2. Peneliiian terdahulu dan penelitian sekarang memiliki variabel Profitabilitas sebagai variabel yang *mengintervening* .
3. Studi kasus penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI .

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Terdapat perbedaan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis pada variabel independen sedangkan pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016.
3. **Muchamad Chaerul Umam (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Muchamad Chaerul (2016) bertujuan untuk menganalisis variabel yang mempengaruhi ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Studi empiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada tahun 2010-2014. Data yang digunakan menggunakan data sekunder dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan teknik analisis menggunakan analisis jalur pada 40 dari 140 perusahaan yang sudah terpilih. Hasil analisis data yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu likuiditas dan

profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal sedangkan pada ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pada variabel independent yang mampu *mengintervening* profitabilitas yaitu variabel likuiditas, sedangkan pada ukuran perusahaan tidak mampu *mengintervening* profitabilitas terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Terdapat persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang menggunakan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai independen.
2. Peneliti terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan variabel Profitabilitas sebagai variabel *intervening*.
3. Studi kasus penelitian pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Terdapat perbedaan dengan penelitian terdahulu yang tidak menggunakan variabel struktur aset pada variabel independennya sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel tersebut..
2. Tahun penelitian pada tahun 2010-2014 sedangkan pada penelitian sekarang 2014-2016.

4. Meidera Elsa Dwi Putri (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Meidera (2012) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 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), sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan 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 dengan penelitian yang dilakukan

1. Terdapat persamaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yang menggunakan variabel likuiditas, struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai independen.
2. Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama-sama menggunakan Studi kasus penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
3. Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening*.
2. Tahun penelitian pada peneliti terdahulu pada tahun 2005-2010 sedangkan pada penelitian sekarang 2014-2016.

5. Dwi Retno Wulandari (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh dwi (2013) yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai *variabel intervening*. populasi yang digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan menggunakan 56 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling dan menggunakan teknik regresi linier berganda. Hasil dari analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang menggunakan ROA memiliki hubungan yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pada variabel likuiditas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu pada variabel independennya variabel likuiditas.
2. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

3. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang memakai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel *intervening*.
2. Tahun penelitian pada peneliti terdahulu selama tahun 2011 sedangkan pada penelitian sekarang 2014-2016.

6. Damayanti (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, peluang bertumbuh, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur pada sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. populasi pada penelitian ini adalah 9 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008 dengan pemilihan sampel yang dilakukan dengan menggunakan purposive sampling dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Model analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil akhir menyimpulkan bahwa variabel struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.

Persamaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Penelitian ini memiliki persamaan pada penelitian terdahulu yang terdapat dua variabel yang sama pada independennya yaitu struktur aset dan ukuran perusahaan.
2. Pada peneliti terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Penelitian terdahulu variabel profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang profitabilitas sebagai variabel yang *mengintervening*.
2. Penelitian terdahulu menggunakan peluang bertumbuh pada variabel independennya, sedangkan pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut melainkan variabel likuiditas.
3. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2004-2008 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016.

7. A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Ditya dan Made (2016) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Pada penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan analisis regresi linier berganda. Hasilakhir pada penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap

struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan dengan peneliti yang dilakukan

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.
2. Peneliti terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dengan peneliti yang dilakukan

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel risiko bisnis dan pajak sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel tersebut melainkan struktur modal.
2. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016.
3. Peneliti terdahulu menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel independen, berbeda dengan penelitian sekarang variabel profitabilitas sebagai variabel yang *mengintervening*.

8. Risma Astita dan Rizazul Kalam (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Risma dan Rizazul (2013) yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh tentang likuiditas dan struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor food & beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini pada 18 perusahaan

manufaktur sektor food & beverage selama 6 tahun pada periode 2007-2012. Pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria –kriteria tertentu. Model analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil akhir pada penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas.

Persamaan dengan penelitian yang digunakan

1. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yang menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel independen.
2. Penelitian ini dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang digunakan

1. Penelitian terdahulu variabel profitabilitas sebagai variabel dependen, sedangkan pada penelitian sekarang profitabilitas sebagai variabel yang *mengintervening*.
2. Periode yang digunakan pada penelitian sebelumnya pada tahun 2007-2012 sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2014-2016.

**9. Novi Sagita Ambarwati, Gede Adi Yuniarta Dan Ni Kadek Sinawarti
(2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Novi, Gede, dan Kadek bertujuan untuk meneliti pengaruh modal kerja, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan mencatat laporan keuangan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah responden 10 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Persamaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang mempunyai dua variabel yang sama yaitu variabel likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.
2. Studi kasus penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel dependen, sedangkan pada penelitian sekarang profitabilitas sebagai variabel yang *mengintervening*.
2. Penelitian terdahulu struktur modal sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang struktur modal sebagai variabel dependen.
3. Penelitian terdahulu menggunakan variabel modal kerja, aktivitas sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang variabel tersebut tidak digunakan melainkan menggunakan variabel struktur aset.
4. Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2009-2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014-2016.

10. Belananda Dwi Arista dan Topojoyo 2017

Penelitian yang dilakukan oleh Belananda dan Topojoyo (2017) bertujuan untuk meneliti pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROE), sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Persamaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Penelitian terdahulu dan sekarang mempunyai dua variabel independen yang sama yaitu variabel likuiditas dan ukuran perusahaan.
2. Studi kasus pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang sama-sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel dependen, sedangkan pada penelitian sekarang profitabilitas sebagai variabel yang *mengintervening*.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen struktur modal, sedangkan pada penelitian sekarang struktur modal sebagai variabel dependen.
3. Tahun penelitian yang digunakan pada penelitian terdahulu pada tahun 2009-2013, sedangkan pada penelitian sekarang 2014-2016.

Tabel 2.1 Matriks Penelitian Terdahulu

NAMA PENELITI	TERHADAP STRUKTUR MODAL				TERHADAP PROFITABILITAS				INTERVENING
	CR	SIZE	FATA	ROA	CR	SIZE	FATA	DER	
1. Dwi Retno Wulandari (2013)	TS			S					
2. Damayanti (2013)		S	S	S					
3. A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi (2016)	S	S		TS					
4. Meidera Elsa Dwi Putri (2012)		S	S	TS					
5. Belananda Dwi Arista dan Topojoyo (2017)								S	
6. Novi Sagita Ambarwati, Gede Adi Yuniarta Dan Ni Kadek Sinawarti (2015)					TS	S			
7. Risma Astita dan Rizazul Kalam (2013)					S			S	
8. Diana Dwi Astuti dan Chusnul Hotima (2016)	S	TS	TS	TS	S	TS	S		TM : SIZE M : FATA & CR
9. Chaerul Umam (2016)	S	S		S	S	TS			M : CR TM : SIZE
10. Danik Karyawati dan Y.Djoko Suseno Rispanty (2017)		S				TS		S	TM : DER M : SIZE

KETERANGAN:

CR : Likuiditas

DER: Stuktur Modal

ROA: Profitabilitas

SIZE: Ukuran

FATA: Struktur Aset

TM: Tidak Mampu mengintervening

M: Mampu Mengintervening

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Struktur Modal

Kebutuhan akan dana dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan utang (*debt*). Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur financial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998 dalam sunarwi). Horne dan Wachowicz (2013 : 176) menyatakan bahwa struktur modal merupakan proporsi dari pembiayaan jangka panjang yang permanen dari perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

Struktur modal perusahaan adalah bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendapatkan asetnya. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada hakikatnya struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan lebih menggambarkan target komposisi utang dan modal (ekuitas) dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Bernstein & Wild, 1998: 583).

Struktur modal merupakan kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya, baik jangka panjang maupun jangka pendek . Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung resiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana. Perusahaan yang

berstatus perseroan terbatas, dapat menggunakan pendanaan dari modal sendiri, saham dan atau hutang kepada pihak ketiga. Perusahaan yang berstatus terbuka (*go public*), memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas.

Menurut Bambang (2004:282) Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Sumber dana internal berasal dari hasil operasional kegiatan perusahaan yaitu penyusutan dan laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan yaitu utang dan saham biasa atau saham preferen. Perusahaan harus memperhatikan dengan cermat agar memperoleh kombinasi struktur modal yang optimal. Struktur modal dinyatakan optimal apabila dapat memaksimalkan harga saham dari struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:155). Dalam perusahaan, struktur modal menjadi masalah yang sangat penting karena baik buruknya struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat dua jenis sumber modal, yaitu :

1. Modal Utang

Modal utang atau modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara dioperasikan dalam perusahaan, modal tersebut merupakan kewajiban yang pada saatnya harus dibayarkan kembali (Najmudin, 2011:218). Biaya penggunaan utang relatif lebih rendah daripada pembiayaan dari modal sendiri. Pembiayaan modal sendiri memiliki risiko

yang lebih tinggi sehingga investor meminta perolehan imbalan yang lebih besar daripada pemberi pinjaman.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal jangka panjang yang berasal dari intern perusahaan dari pemilik maupun pemegang saham dan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas (Bambang, 2004:240). Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan berasal dari hasil operasi berupa laba ditahan dan penyusutan, sedangkan sumber dana dari luar perusahaan berupa saham biasa atau saham preferen. Modal sendiri merupakan modal yang diperoleh dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan dengan waktu yang tidak ditentukan lamanya (Riyanto, 2001:240). Modal sendiri didapat dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan.

Ada beberapa teori yang telah dikemukakan oleh para ahli mengenai struktur modal, antara lain adalah:

1. Teori Modigliani-Miller

Teori struktur modal Modigliani dan Miller muncul pada tahun 1958 ketika mempublikasikan penelitian mengenai "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". Penelitian tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan seharusnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, baik menggunakan utang maupun tidak. Modigliani dan Miller (selanjutnya disingkat MM) ingin menunjukkan tentang adanya proses

arbitrage ketika perusahaan mendapatkan laba bersih dan risiko yang sama dengan mengeluarkan dana yang lebih sedikit. MM mendapatkan hasil bahwa cara perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan dan MM memberikan beberapa asumsi, diantaranya (1) Tidak ada biaya pialang; (2) Tidak ada pajak; (3) Tidak ada biaya kebangkrutan; (4) Investor dapat meminjam dengan tingkatan yang sama seperti perusahaan; (5) EBIT tidak dipengaruhi oleh utang; dan (6) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011 : 179).

2. Trade off Theory

Teori *Trade off* menjelaskan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh hubungan antara risiko kebangkrutan, penggunaan utang dan pajak. Teori ini adalah penjabaran dari teori Modigliani-Miller mengenai *irrelevance capital structure hypothesis*. Modigliani-Miller dalam penelitiannya menyatakan bahwa penggunaan utang menjadi tidak relevan ketika kondisi pasar dalam keadaan sempurna, namun utang menjadi relevan ketika adanya pajak. Hal tersebut dikarenakan bunga dari utang yang perusahaan bayarkan dapat mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan dapat menambah nilai perusahaannya dengan menggunakan utang yang dimilikinya (Brigham dan Houston, 2011 : 183).

3. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber dana mana yang paling disukai. *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh (Myers dan Majluf, 1984 dalam Husnan, 2008:324) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil perusahaan dengan pemikiran teori struktur modal.

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

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total hutang terletak pada posisi laporan keuangan pada bagian jumlah liabilitas jangka panjang dengan jumlah liabilitas jangka pendek. Sedangkan total ekuitas diperoleh dari jumlah ekuitas yang berada pada laporan keuangan. Teori struktur modal pada penelitian ini akan menggunakan *pecking order theory*.

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber dana mana yang paling disukai. *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh (Myers dan Majluf, 1984 dalam Husnan, 2008:324) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan yang diambil perusahaan dengan pemikiran teori struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa: (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari operasional perusahaan, (2) jika perusahaan memilih sumber dana eksternal, maka perusahaan harus memilih utang yang memiliki risiko paling rendah, (3) dan apabila utang belum mencukupi, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu seperti obligasi dan yang terakhir menerbitkan saham baru.

Menurut Suad (2012:276) menyatakan bahwa teori yang menggunakan dasar pemikiran yang sama sekali lain ini disebut sebagai *Pecking Order*, karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Pada teori ini didasarkan atas informasi asimetrik, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang suatu profitabilitas, prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan investor. Informasi asimetrik akan mempengaruhi pilihan sumber dana yang akan dipilih oleh

manajemen antara sumber dana eksternal (utang atau saham baru) dan dana internal (laba ditahan perusahaan).

pada teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang akan dibandingkan utang yang berisiko dan *convertible securities* serta saham biasa. *Pecking Order Theory* menjelaskan apabila suatu perusahaan meminjam dana dengan jumlah yang sedikit artinya perusahaan tersebut memiliki *profit* yang tinggi, hal tersebut tidak mencerminkan tingkat utang yang rendah dalam perusahaan. Namun, dapat mencerminkan bahwa perusahaan hanya memerlukan utang yang sedikit. Perusahaan yang memiliki *profit* yang rendah cenderung mempunyai utang yang besar sehingga lebih menyukai sumber pendanaan dari eksternal. *Pecking Order Theory* merupakan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh yang berpengaruh terhadap struktur modal, ketika perusahaan bertumbuh kembang sangat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih banyak.

Teori ini dibangun berdasarkan beberapa asumsi yang memperjelas sebagaimana pentingnya *financial slack* yang cukup pada perusahaan yang digunakan untuk memberikan dana proyek-proyek yang bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba yang ditahan dan depresiasi, sedangkan utang diperoleh dari pinjaman kreditur, dan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, tahapan pendanaan investasi tersebut dilakukan guna untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik saham (Sugiarto, 2009 : 50).

Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risk debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya sehingga masalah informasi asimetri tidak akan muncul. Harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan hutang dan bereaksi negatif atas pengurangan utang. Perusahaan akan memilih sumber dana internal dan kemudian dana eksternal yang beresiko rendah, maka jika perusahaan memakai saham (yang merupakan dana eksternal paling beresiko), investor akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang *overvalued*.

Kenaikan proporsi utang dapat diartikan sebagai bukti bahwa perusahaan cukup yakin tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang, sehingga mereka berani menaikkan porsi utangnya. Oleh karena itu kenaikan porsi utang direspon positif oleh pasar. Dengan kebijakan dividen yang ketat atau konsisten, disertai dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang sulit untuk diprediksi terlebih dahulu, menyebabkan *cash flow* internal terkadang terjadi kelebihan dana dan terkadang terjadi kekurangan. Pada saat kelebihan *cash flow* internal, perusahaan cenderung menggunakan dana tersebut untuk membayar hutang atau menginvestasikannya pada surat berharga. Sebaliknya jika terjadi kekurangan dana, perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual surat berharga yang dimiliki.

Menurut I Made (2011 : 154) pada teori *pecking order*, teori ini memiliki peranan yaitu memberikan dua aturan bagi dunia praktik. Dua aturan praktik tersebut terdiri dari :

1. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak bisa menggunakan suatu pengetahuan khusus dalam menentukan hutang yang kurang beresiko mengalami perbedaan pasar dengan harga teoritis hal ini dikarenakan hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Hutang perusahaan seringkali mengalami gagal bayar. Manajer akan lebih memilih untuk menerbitkan saham jika saham tersebut *overvalued* dan manajer akan menerbitkan hutang jika surat hutang tersebut *overvalued*. Manajer memandang hutangnya sedang mengalami *overvalued* ketika sahamnya juga mengalami *overvalued*. Jika masyarakat melihat berpikir bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dan manajer melihat ada suatu hambatan maka pada saat itu manajer harus memandang hutangnya seperti sahamnya yang *overvalued*. Pada kondisi seperti itu, masyarakat akan melihat hutangnya mendekati bebas dari risiko, sementara manajer melihat adanya suatu kemungkinan bahwa hutang tersebut gagal bayar. Investor akan mungkin menilai penerbitan hutang dan dengan menilai penerbitan saham secara ragu-ragu. Cara manajer untuk menanggulangi masalah ini adalah dengan mendanai proyeknya dengan laba ditahan.

2. Menerbitkan sekuritas yang memiliki risiko kecil

Walau seorang investor khawatir dalam menentukan harga hutang dan saham, kekhawatiran tersebut akan lebih besar ketika investor menentukan harga saham. Dari sudut pandang investor, hutang masih memiliki risiko yang kecil dibandingkan dengan saham. Dengan demikian dalam teori pecking order tidak langsung menyatakan bahwa sumber dana dari luar diperlukan, perusahaan

pertama harus menerbitkan hutang sebelum saham. Jika kapasitas hutang perusahaan sudah maksimal, baru lah perusahaan mempertimbangkan untuk menerbitkan saham. Pada teori ini secara tidak langsung menyatakan bahwa manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat hutang sebelum menerbitkan surat hutang yang dapat dikonversikan, perusahaan dianjurkan untuk menerbitkan surat hutang yang paling aman terlebih dahulu.

Dari keterangan diatas, dapat disimpulkan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan dari internal daripada menggunakan pendanaan eksternal. Apabila pendanaan internal dirasa kurang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, maka pendanaan eksternal dapat digunakan.

2.2.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan finansial jangka pendek tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar . Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Ketika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang likuiditas (Harahap, 2013: 301). Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban utang pada saat ditagih atau jatuh tempo.

Rasio likuiditas terdiri dari *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Cash Ratio*. *Current ratio* atau rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan

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

Kasmir (2009 : 134) menyatakan bahwa rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Likuiditas suatu perusahaan dapat di hitung dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan perusahaan untuk mengetahui sejauh mana aset lancar dapat menutupi hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang baik karena kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor, sehingga dapat di asumsikan apabila likuiditas perusahaan tinggi maka hutang yang dimiliki perusahaan rendah karena total aset lebih besar daripada hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut dapat mengakibatkan banyak investor untuk

menanamkan modal pada perusahaan karena investor mempercayai kinerja perusahaan yang dapat di lihat dari rasio likuiditasnya.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Sumber : Harahap (2013:301)

Aset lancar terletak pada posisi laporan keuangan pada bagian jumlah aset lancar. Sedangkan utang lancar diperoleh dari jumlah liabilitas jangka pendek yang berada pada laporan keuangan.

2.2.4 Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan (ferry dan jones 1979). Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset (Lestari, 2015). Perusahaan akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan yang besar umumnya akan memiliki tingkat penjualan yang besar juga. Kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan menggunakan sumber internal. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menunjukkan arah hubungan negative antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Perusahaan yang besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan (Najmudin, 2011:316). Jika perusahaan memiliki kemampuan *financial* yang baik, maka akan memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang mencukupi bagi investor. Kemampuan *financial* yang baik tercermin dari tinggi rendahnya tingkat risiko bagi investor yang tercermin dari ukuran perusahaan.

Apabila perusahaan dihadapkan dengan kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lagi bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik menggunakan hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru (Lestari, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah struktur modal. Perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber dari pihak eksternal untuk mendapatkan pinjaman. Ketika perusahaan tersebut mengalami peningkatan, maka semakin banyak dana yang diperlukan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan menggunakan sumber modal internal terlebih dahulu untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan, apabila dana tersebut tidak mencukupi maka perusahaan diperlukan untuk berhutang (Meidera, 2013). Pihak kreditur akan senang apabila memberikan pinjaman kepada perusahaan yang besar, sehingga perusahaan besar dapat memperoleh dana secara luas.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus menggunakan lebih banyak modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan hutang (Brigham dan Hosen 2001 : 40).

Ukuran Perusahaan (SIZE) = L_n Total Asset

Dimana : L_n = Logaritma Natural

Sumber : Harahap (2013:305)

Total aset terletak pada posisi laporan keuangan pada bagian jumlah aset lancar dengan aset tidak lancar.

2.2.5 Struktur Aset

Menurut Kasmir (2010 : 76) aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Aset memiliki klasifikasi yang terdiri dari aset lancar, aset tetap, dan aset lainnya.

a. Aset lancar

Aset lancar merupakan aset yang dapat segera untuk diuangkan pada saat aset tersebut dibutuhkan. Aset lancar ini merupakan aset yang paling likuid dibandingkan dengan aset lainnya. Komponen aset lancar terdiri dari kas, bank, surat-surat berharga, piutang, sewa dibayar dimuka, dan lainnya.

b. Aset tetap

Aset tetap merupakan aset yang digunakan dalam jangka panjang yang elbih dari satu tahun. Aset tetap dibagi menjadi dua yaitu aset tetap berwujud seperti tanah, bangunan, mesin, kendaraan, dan lainnya dan aset tak berwujud yang merupakan hak yang dimiliki perusahaan seperti hak paten, merk dagang, *goodwill*, lisensi, dan lainnya.

c. Aset lainnya

Aset lainnya merupakan aset yang tidak digolongkan ke dalam aset lancar maupun aset tetap. Pada aset lainnya ini terdiri dari bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, dan lainnya.

Struktur aset merupakan komposisi dari aset suatu perusahaan untuk menunjukkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset tersebut digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan serta bisa menjadi jaminan saat perusahaan ingin mendapatkan pinjaman. Peran struktur aset dalam pendanaan perusahaan sangat penting, hal ini dikarenakan struktur aset memiliki peran dalam menentukan pendanaan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006 : 42) struktur aset atau struktur aset dijelaskan bahwa perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Pada penelitian ini struktur aset disediakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang (Brigham dan Houston, 2013 : 160). Semakin tinggi struktur aset semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan angunan utang oleh perusahaan tersebut (Astuti dan Hotima, 2016). Menurut Riyanto (2001:19-20) mengatakan bahwa struktur aset atau kekayaan dari suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi “aset lancar” dan aset tetap”. Dimana perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan banyak

menggunakan utang untuk kelangsungan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:188).

Adanya struktur aset yang meningkat akan membuat struktur modal perusahaan meningkat juga. Pada teori *pecking order* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan dana dari internal. Jika dana internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dengan alternatif utama yaitu hutang. Menurut Brigham dan Houston (2006 : 42) struktur aset atau struktur aset dijelaskan bahwa perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.

Struktur aset merupakan pertimbangan baik bagi struktur modal. Variabel ini sangat penting untuk dipertimbangkan dalam keputusan berutang. Jika pertumbuhan aset tetap tinggi maka perusahaan cenderung mudah mendapatkan utang. Menurut Bambang (2008:298) perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang.

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

jika struktur aset tinggi, maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan, berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan jaminan dari pinjaman perusahaan tersebut. Ketika tingkat struktur aset suatu perusahaan rendah maka semakin rendah pula kemampuan dari perusahaan tersebut untuk mendapatkan jaminan pinjaman jangka panjang. Struktur aset dalam penelitian ini diprosikan menggunakan FATA atau *Fix Assets on Total Assets*. *Fix asset on total asset* dapat diukur menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : Meidira (2013)

Aset tetap terletak pada posisi laporan keuangan pada bagian aset tetap. Sedangkan total aset diperoleh dari jumlah aset lancar dan tidak lancar yang berada pada laporan keuangan.

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal (Harahap,2013:304).

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam suatu periode tertentu (Lestari, 2015). Tingkat profitabilitas

memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor atas penanaman sahamnya (Lanang, 2014). Profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investr atas investasi yang akan dilakukan. Kemampuan untuk mendapatkan laba akan dapat menarik para investor menanamkan dananya guna untuk memperluas usahanya, sebaliknya ketika tingkat profitabilitas itu sendiri rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya kembali, sedangkan pada perusahaan itu sendiri digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan tersebut.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *gross profit margin*, *asset turn over*, *asset on investment (ROI)*, *return on total aset (ROA)*, *basic earnings power*, *earning per share*, *contribution margin*, dan kemampuan karyawan per kepala meraih laba. Dalam penelitian ini, menggunakan ROA untuk membandingkan laba bersih dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari aset yang digunakan sebagai investasi (Meidera, 2012).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : Harahap (2013:305)

Laba bersih setelah pajak terletak pada posisi laporan keuangan pada bagian laba. Sedangkan total aset diperoleh dari jumlah aset lancar dan tidak lancar yang berada pada laporan keuangan.

2.2.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat yang likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal (hutang). Perusahaan harus cermat dalam menentukan penggunaan hutang agar hutang tersebut dapat dibayar sesuai dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan dan laba perusahaan juga dapat meningkat sesuai dengan harapan perusahaan.

Perusahaan yang dapat dengan cepat mengembalikan utangnya, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah yang besar. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutangnya atau pendanaan eksternal perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang, apabila terdapat kekurangan maka perusahaan berusaha mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung untuk melunasi kewajiban atau hutang jangka panjangnya karena modal kerja yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga berdampak pada nilai *Debt To Equity Ratio* yang turun karena total hutang semakin berkurang akibat hutang jangka panjang

berkurang Penelitian yang dilakukan oleh Umam (2015) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam *total assets*, penjualan, dan kapitalisasi pasar. *Total assets* relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal. Perusahaan besar dianggap dapat memperoleh lebih mudah memperoleh tambahan dana dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kemudahan akses dan ini berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Dewi dan Sudiarta 2017).

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari hutang. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain dari perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Dalam penelitian Primantara dan dewi, (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal hal ini disebabkan perusahaan besar cenderung lebih teridentifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. ini ditunjukkan bahwa

penentu besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan oleh hasil dari penjualan serta rata-rata total aset.

2.2.9 Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Aset merupakan salah satu jaminan yang dapat menyakinkan pihak lain untuk dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan memiliki struktur aset lebih fleksibel yang akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Hal ini sesuai dengan *pecking order* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan dana dari internal. Jika dana internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dengan alternatif utama yaitu hutang. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang kurang dari satu tahun, sedangkan aset tetap adalah aset yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis dan turut serta dalam proses produksi.

Perusahaan industri dimana pada sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aset tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap plus aset lain yang sifatnya permanen. Perusahaan yang sebagian besar dari asetnya terdiri dari aset lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang.

Dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aset didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoritis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal. Semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (yang berarti penggunaan modal asing semakin sedikit) atau struktur modalnya semakin rendah. Demikian pula yang dilakukan oleh penelitian putri, (2012) bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Begitu pula sebaliknya perusahaan yang memiliki keuntungan yang rendah akan menggunakan utang yang relatif tinggi. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Atmaja, 2003:118). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih sumber dana internal yang dimiliki untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal.

Rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun

terhadap modal sendiri . perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal (Nuswandari, 2013), sedangkan menurut (Sari, 2013) profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan laba ditahan sesuai dengan teori *Pecking Order* yang memiliki preferensial pendanaan utama dengan dana internal dari laba ditahan yang akan menyebabkan modal sendiri semakin meningkat, dengan modal sendiri yang meningkat maka rasio hutang akan menurun dengan asumsi hutang relatif tetap.

Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan melalui pendanaan internal, sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak investor. Rendahnya pengawasan memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri, hal ini merugikan pemegang saham yang berdampak pada struktur modal dalam perusahaan. Hasil penelitian dari (Wati, 2016) menunjukan variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal artinya perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada menggunakan pinjaman untuk mendanai investasi barunya maupun untuk tambahan modal.

2.2.11 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas

Sebagai variabel intervening

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas adalah salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagalnya suatu perusahaan penyediaan kebutuhan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya.

Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai dana internal yang cukup besar yang dapat digunakan terlebih dahulu sehingga membuat struktur modal perusahaan berkurang, apabila terdapat kekurangan maka perusahaan berusaha mencari dana eksternal untuk membayar kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Peneliti Astuti dan Hotima (2016), umam (206) bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap struktur modal.

2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai variabel *intervening*

Ukuran perusahaan merupakan jumlah akan kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan dan penyediaan layanan yang bisa diberikan perusahaan untuk pelanggan. Ukuran suatu perusahaan merupakan faktor utama dalam menentukan profitabilitas suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam *total assets*, penjualan, dan kapitalisasi pasar. *Total assets* relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin besar pula penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil, dikarenakan perusahaan memiliki akses yang mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai pihak, karena memiliki profitabilitas lebih besar untuk menghadapi persaingan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang berasal dari utang. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*.

Menurut (Umam, 2016) konsep skala ekonomi biaya produksi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menurun bersamaan dengan jumlah produksi yang meningkat. Ia menunjukkan bahwa barang dapat diproduksi pada biaya yang jauh lebih rendah oleh perusahaan besar. perusahaan yang dapat memproduksi barang dengan biaya yang jauh lebih rendah akan meningkatkan margin keuntungan atau laba. Pada penelitian Umam (2016), Karyawati, Suseno dan

Rispantyo bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2.2.13 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai *variabel intervening*

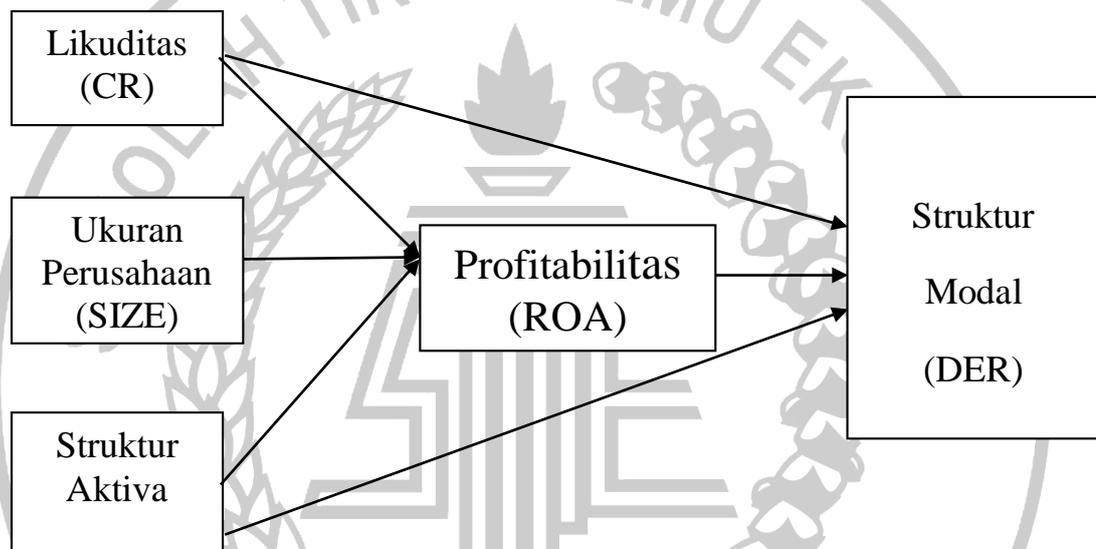
Perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan utang (Brigham dan Houston, 2013 : 160). Perusahaan yang sebagian besar dari asetnya terdiri dari aset lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aset didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoritis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal dalam pencapaian tujuan untuk meningkatkan profitabilitasnya dalam perusahaan itu sendiri.

Aset merupakan salah satu jaminan yang dapat menyakinkan pihak lain untuk dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan memiliki struktur aset lebih fleksibel yang akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Hal ini sesuai dengan *pecking order* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan dana dari internal. Jika dana internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal dengan alternatif utama yaitu hutang. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang kurang dari satu tahun, sedangkan aset tetap adalah aset yang tahan lama

yang secara berangsur-angsur habis dan turut serta dalam proses produksi. Seperti pada penelitian sebelumnya Astuti dan Hotimah (2016) bahwa profitabilitas dapat memediasi antara struktur aset terhadap struktur modal.

2.3 kerangka pemikiran

Berdasarkan pengaruh antar variabel dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.3
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat diartikan sebagai salah satu Hipotesis dapat di artikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Suharsimi, 2006:71). Adapun hipotesis yang digunakan adalah:

H₁: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

H₂: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

- H₃: Terdapat pengaruh struktur aset terhadap strutur modal.
- H₄: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap strutur modal.
- H₅: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap strutur modal melalui profitabilitas.
- H₆: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap strutur modal melalui profitabilitas .
- H₇: Terdapat pengaruh struktur aset terhadap strutur modal melalui profitabilitas .

