

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan penelitian terdahulu didasarkan pada hasil penelitian penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai acuan. Dimana penelitian sebelumnya ini mengambil topik yang berhubungan dengan pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva pada struktur modal perusahaan. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan topik penelitian dan dijadikan referensi adalah :

1. Penelitian Lusi Setyawati (2012)

Penelitian Lusi Setyawati (2012) mengambil topik mengenai pengaruh struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Peneliti menggunakan sampel pada perusahaan-perusahaan yang ada industri manufaktur dan terdaftar di BEI periode 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan ialah menggunakan model regresi data panel atau pooled data. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Hasil dari penelitian menyatakan struktur aktiva mempunyai hubungan positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, tingkat likuiditas dan profitabilitas mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal namun tidak signifikan terhadap struktur modal.

Beberapa persamaan antara penelitian ini dengan terdahulu ialah :

1. Kesamaan variabel yaitu Profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal.
2. Menggunakan populasi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Menggunakan metode *purposive sampling*.

Beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan terdahulu ialah :

1. Penelitian saat ini menggunakan variabel Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva.
2. Periode pada penelitian terdahulu ialah tahun 2009-2011, sedangkan penelitian yang sekarang ialah periode 2013-2015.
3. Jenis sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan *Real Estate and Property*.

2. Seftiannedan Ratih Handayani (2011)

Pada Penelitian Seftianne dan Ratih Handayani mengambil topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sampel yang digunakan ialah perusahaan manufaktur go public periode 2007-2009. Regresi data panel merupakan teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini. *Purposive sampling* ialah metode yang digunakan untuk metode pengambilan sampelnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity* dan ukuran perusahaan. Sedangkan risiko bisnis, tingkat likuiditas, struktur aktiva, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Beberapa persamaan antara penelitian ini dengan terdahulu ialah :

1. Kesamaan variabel yaitu Profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal.
2. Menggunakan populasi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Menggunakan metode *purposive sampling*.

Beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah :

1. Penelitian saat ini menggunakan variabel Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva.
2. Periode pada penelitian terdahulu ialah tahun 2007-2009, sedangkan penelitian yang sekarang ialah periode 2013-2015.
3. Jenis sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Manufaktur, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan *Real Estate and Property*.

3. Penelitian Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2012)

Pada penelitian ini peneliti mengambil topik analisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) dan tingkat pertumbuhan (*growth*) terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data PLS (*Partial Least Square*). Peneliti ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang Representative.

Hasil dari penelitian ini ialah profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat

pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa persamaan antara penelitian ini dengan terdahulu ialah :

1. Kesamaan variabel yaitu Profitabilitas, tingkat pertumbuhan penjualan, dan struktur modal.
2. Menggunakan populasi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Menggunakan metode *purposive sampling*.
4. Jenis sampel menggunakan *Real Estate and Property*.

Beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan terdahulu ialah:

1. Penelitian saat ini menggunakan variabel Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva.
2. Periode pada penelitian terdahulu ialah tahun 2007-2011, sedangkan penelitian yang sekarang ialah periode 2013-2015.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori ialah acuan yang dipakai dalam penelitian, pada penelitian kali ini landasan teori yang digunakan ialah konsep dasar tentang : profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal. Serta ditunjang dari beberapa teori dari para ahli.

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal ialah gabungan dari saham preference, laba ditahan, saham biasa, dan juga utang jangka panjang yang dipertahankan dari kesatuan usaha untuk mendanai aktiva. Struktur modal yang baik ialah dimana sebuah perusahaan dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:7).

Struktur modal mengungkap adanya korelasi positif antara tingkat utang dan *tangible asset*. Perusahaan yang memiliki banyak *tangible asset* memiliki jaminan yang cukup tinggi atas pinjaman mereka, sehingga risiko kreditur kecil (Nofal 2010 : 100)

Teori Trade Off

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan dapat menentukan target rasio utang yang optimal, yang ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang. Perusahaan juga harus bisa mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang.

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) teori trade-off adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak yang didapat dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) sebanyak mungkin untuk membiayai proyek-proyek di dalam perusahaan (Ratih handayani dan seftianne 2011). *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini bukan karena perusahaan mempunyai *debt ratio* yang rendah, namun disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Skenario hirarki dalam memilih sumber pendanaan ialah :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan hasil dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut utang atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Menurut Brigham dan Houston (2011;188), ada beberapa teori yang menentukan struktur modal yang optimal. Yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Operating Leverage

Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (utang).

3. Pajak (*Corporate Taxes*)

Bunga tax-deductable, ada sebuah keuntungan jika menggunakan utang. Marginal tax rate perusahaan yang lebih tinggi, maka keuntungan menggunakan utang akan lebih tinggi, semua yang lainnya dianggap sama.

4. Struktur Aset

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

5. Lenders dan rating agencies

Jika perusahaan menggunakan utang semakin berlebih, maka pihak lenders akan mulai meminta tingkat bunga yang lebih tinggi dan rating agencies akan mulai menurunkan rating pada tingkat utang perusahaan.

6. Internal cash flow

Tingkat internal cash flow yang lebih tinggi dan lebih stabil dapat menjustifikasi sebuah tingkat leverage lebih stabil.

7. Pengendalian

Banyak perusahaan sekarang meningkatkan tingkat utangnya dan memulai dengan menerbitkan utang baru hingga repurchase

outstanding commonstock. Tujuan dari peningkatan utang tersebut adalah untuk mendapatkan return yang lebih tinggi., sedangkan pembelian kembali saham bertujuan untuk lebih meningkatkan tingkat pengendalian.

8. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi seperti sekarang ini dan juga kondisi pada pasar keuangan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Ketika tingkat suku bunga tinggi, mungkin keputusan pendanaan lebih mengarah pada short-term debt, dan akan dilakukan refinance dengan long-term debt atau equity jika kondisi pasar memungkinkan.

9. Preferensipihak manajemen

Preferensi manajemen terhadap risiko dan gaya manajemen mempunyai peran dalam hubungannya dengan kombinasi debt-equity perusahaan pada struktur modalnya.

10. Debt covenant

Uang yang dipinjam dari sebuah bank dan juga penerbitan suratutang dan terwujud melalui serangkaian kesepakatan (debt covenant).

11. Agency cost

Agency cost adalah sebuah biaya yang diturunkan guna memonitor kegiatan pihak manajemen untuk menjamin bahwa kegiatan mereka selaras dengan persetujuan antara manajer, kreditur dan juga para shareholders.

12. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, dan penggunaan internal financing yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan utang (rasio utang).

Adapun Rumus dari struktur modal sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}} (1)$$

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah kemampuan untuk mendapatkan keuntungan yang berhubungan dengan penjualan total aktiva ataupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan keterkaitan antara besarnya laba dengan penjualan.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang besar, lebih condong untuk memakai utang cukup relatif kecil dikarenakan profit yang ditahan cukup besar sehingga mampu membiayai besarnya dana yang dibutuhkan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi tiap tahunnya, mempunyai kecenderungan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan utang (Kesuma, 2009).

Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif rendah. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan

praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan profitable tidak membutuhkan banyak dana pembiayaan dari hutang.

Profitabilitas bisa diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)* atau biasa juga disebut dengan *Return On Investment (ROI)* (Kasmir, 2013:201). ROA merupakan memaksimalkan keuntungan dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Besar rasio ROA mencerminkan baiknya perusahaan karena total aktivasnya semakin cepat untuk menciptakan keuntungan.

Adapun rumus dari *Return On Asset* sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} (2)$$

2.2.3 Likuiditas

Secara umum tujuan utama rasio keuangan digunakan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, disamping itu dari rasio likuiditas dapat diketahui hal-hal lain yang lebih spesifik yang juga masih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir ; 133).

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki alat-alat likuiditas maka akan mampu untuk memenuhi semua kewajiban financial yang harus ditanggung. Untuk perusahaan yang tidak memiliki alat-alat likuiditas yang mampu untuk menutupi semua kewajiban financialnya maka perusahaan tersebut dikatakan perusahaan yang *insolvable*. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin baik posisi perusahaan di mata kreditur.

Menurut (Kasmir 2013) Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu :

1. Rasio Lancar (Current Ratio)
2. Rasio sangat lancar (Quick Ratio)
3. Rasio Kas (Cash Ratio)
4. Rasio Perputaran kas
5. Inventory to net working capital

Current ratio dapat digunakan menjadi alat untuk menghitung atau mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan, dan juga mampu untuk menganalisa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar dapat dihitung menggunakan cara membagi nilai aktiva lancar terhadap utang lancar. Semakin tinggi rasio lancar perusahaan menunjukkan perusahaan dikatakan lancar dalam memenuhi kewajibannya.

Adapun rumus dari *Current Ratio* sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (3)$$

2.2.4 Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan rasio yang mencerminkan proporsi dari total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (seftianne dan Ratih 2011). Aktiva lancar merupakan uang kas serta aktiva lainnya yang bisa diwujudkan menjadi uang kas atau dapat dijual atau dapat dikonsumsi dalam suatu periode tertentu. Aktiva tetap merupakan aktiva yang berwujud diperoleh dalam bentuk siap pakai yang digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka

kegiatan operasional perusahaan. Struktur aktiva yang tinggi dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan pendanaan eksternal karena memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang rendah.

Perhitungan Struktur aktiva ini menggunakan rumus (Seftianne dan Ratih 2011) :

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \quad (4)$$

2.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal

Perusahaan dengan keuntungan yang besar cenderung mempunyai utang yang cukup kecil. Selain itu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mampu mengembalikan investasi dengan baik. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan keuntungan besar mempunyai jumlah dana dan laba ditahan cukup besar pula. Perusahaan cenderung memakai laba ditahan dibandingkan dengan memperbanyak atau menambah utang untuk mengurangi tingkat risiko. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Lusi setiawati (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2012) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal.

2.2.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut *Pecking Order theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas yang cukup tinggi mempunyai kecenderungan untuk tidak menggunakan pembiayaan dari utang (Seftianne dan Ratih 2011). Hal ini dikarenakan perusahaan dengan

tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan untuk mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup untuk digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modalnya berkurang.

Pernyataan di atas mendukung penelitian yang dilakukan Ginanjar Indra Kusuma, Suhadak, Zainul Arifin (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal.

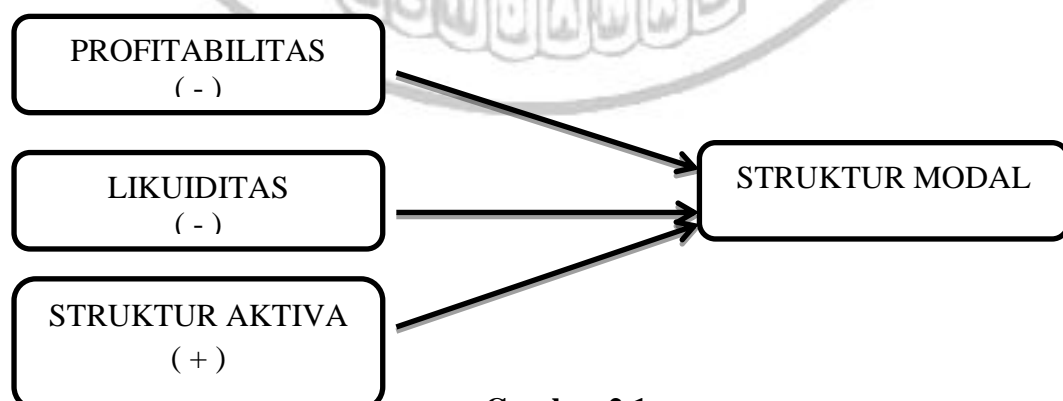
2.2.7 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang. Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian utangnya. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa

jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat leverage yang lebih tinggi.

Aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk menjadikan jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman utang. Sehingga jika perusahaan mempunyai aktiva tetap yang besar maka akan semakin mudah perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman (hardiansih dan Oktaviani 2012). Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Jadi dalam hal ini struktur aktiva mempunyai hubungan positif dengan struktur modal suatu perusahaan

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1

2.4 Hipotesis Penelitian

Pada penelitian ini ada beberapa hipotesis yang digunakan sebagai acuan awal pada penelitian yang didasar dari teori dan penelitian terdahulu. Berikut beberapa hipotesis :

- H1 : Tingkat profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva berpengaruh simultan secara signifikan pada struktur modal
- H2 : Tingkat profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan pada struktur modal.
- H2 : Tingkat Likuiditas berpengaruh negatif secara signifikan pada struktur modal.
- H3 : Tingkat struktur aktiva berpengaruh positif secara signifikan pada struktur modal.

