

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan dengan penjelasan topik yang saling berkaitan. Berikut adalah penjelasan mengenai penelitian terdahulu sebagai bahan rujukan peneliti dalam menyusun penelitian saat ini:

1. Aprilia dan Yuliadi (2020)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor atau variabel bebas yang mempengaruhi adalah profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan likuiditas terhadap struktur modal sebagai variabel tergantung. Sampel yang diambil adalah perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel tergantung menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yaitu profitabilitas dan likuiditas.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.

4. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Sampel yang dipilih, penelitian saat ini memilih perusahaan manufaktur sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor otomotif.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel peluang pertumbuhan.
3. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2015-2019.

2. Pratama dan Susanti (2019)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor atau variabel bebas yang mempengaruhi adalah profitabilitas, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebagai variabel tergantung. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik sampling sederhana. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa penelitian menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap

struktur modal. Struktur aset tidak memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel tergantung menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset.
3. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.
4. Sampel yang dipilih perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Teknik analisis data penelitian saat ini menggunakan *purposive sampling* sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampling sederhana.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan.
3. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2015-2017.

3. Putri (2018)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor atau variabel bebas yang mempengaruhi adalah profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kebijakan manjerial, kebijakan institusional terhadap struktur modal sebagai variabel tergantungnya. Sampel yang diambil

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara faktor struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel tergantung menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yaitu profitabilitas dan struktur aset.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.
4. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.
5. Sampel yang dipilih sama-sama perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kebijakan manjerial, kebijakan institusional.
2. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2012-2016.

4. Jati (2017)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor yang mempengaruhi adalah struktur kepemilikan manajerial, struktur aset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Sampel yang dipilih adalah perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa struktur aset dan likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sementara faktor profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel tergantung menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.
4. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Sampel yang dipilih, penelitian saat ini memilih perusahaan manufaktur sedangkan penelitian terdahulu menggunakan industri restoran, hotel, dan pariwisata.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian

sebelumnya menggunakan variabel struktur kepemilikan manajerial, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan.

5. Puspitasari dan Ekaningtias (2017)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor yang mempengaruhi adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebagai variabel tergantung. Sampel yang diambil adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang menunjukkan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka penggunaan utangnya akan semakin kecil karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) sebelum menggunakan dana eksternal.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel tergantung menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yaitu profitabilitas.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.
4. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Sampel yang dipilih, penelitian saat ini memilih perusahaan manufaktur sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan barang konsumsi.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.
3. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2012-2016.

6. Maryanti (2016)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor atau variabel bebas yang mempengaruhi adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal sebagai variabel terganggunya. Sampel yang dipilih adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa struktur aset menunjukkan pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara faktor profitabilitas menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel terganggu menggunakan struktur modal.

2. Pemilihan variabel bebas yang digunakan yaitu profitabilitas dan struktur aset.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.
4. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Sampel yang dipilih, penelitian saat ini memilih perusahaan manufaktur sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan.
3. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2012-2014.

7. Sari dan Oetomo (2016)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor atau variabel bebas yang mempengaruhi adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebagai variabel tergantungnya. Sampel yang diambil adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data pada

penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti apabila profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan, maka struktur modal perusahaan sebaliknya akan mengalami penurunan. Sedangkan variabel likuiditas menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin menurunkan struktur modal yang dimiliki

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel tergantungan menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yang digunakan yaitu profitabilitas dan likuiditas.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.
4. Teknik analisis datanya menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Sampel yang dipilih pada penelitian saat ini memilih perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan-perusahaan sektor industri barang konsumsi.
2. Variabel independen yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan.
3. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2010-2014.

8. Sudjana et al. (2016)

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, dalam hal ini faktor-faktor atau variabel bebas yang mempengaruhi adalah profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal sebagai variabel terganggunya. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Variabel terganggunya menggunakan struktur modal.
2. Pemilihan variabel bebas yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset.
3. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*.
4. Sampel dari perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang:

1. Teknik analisis data penelitian saat ini menggunakan regresi linear berganda, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan analisis statistik deskriptif.
2. Tahun pengambilan datanya. Penelitian saat ini mengambil data dari tahun 2014-2019, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data dari tahun 2008-2012.

Berikut ini adalah matrik yang menyajikan ringkasan penelitian terdahulu dalam Tabel 2.1.



Tabel 2.1
Matrik Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tujuan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Aprilia dan Yuliadi (2020)	Meneliti pengaruh profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan likuiditas terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan likuiditas	Perusahaan sektor otomotif	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
Pratama dan Susanti (2019)	Meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan	Perusahaan manufaktur	Sampling Sederhana	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
Putri (2018)	Meneliti pengaruh profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kebijakan manjerial, kebijakan institusional terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, pajak, kebijakan dividen, kebijakan manjerial, kebijakan institusional	Perusahaan Manufaktur	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara faktor struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.
Jati (2017)	Meneliti pengaruh struktur aset, likuiditas, risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap struktur modal	Struktur Modal	Struktur Aset, Likuiditas, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas	Perusahaan Hotel, Restoran, dan Pariwisata	Regresi Linear Berganda	Struktur aset dan likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sementara faktor profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap struktur modal.
Puspitasari dan Ekaningtias (2017)	Meneliti pengaruh struktur profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal	Struktur Modal	Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan sektor industri barang konsumsi	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Peneliti	Tujuan	Variabel Dependen	Variabel Independen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Maryanti (2016)	Meneliti pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset	Perusahaan sektor industri barang konsumsi	Regresi Linear Berganda	Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara faktor profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Sari dan Oetomo (2016)	Meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan	Perusahaan sektor industri barang konsumsi	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel likuiditas menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Sudjana et al (2016)	Meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas, dan struktur aset	Perusahaan Manufaktur	Analisis statistik deskriptif	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel struktur aset menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
Huda (2020)	Meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset terhadap struktur modal	Struktur modal	Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset	Perusahaan manufaktur	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Sumber: Aprilia dan Yuliadi (2020); Pratama dan Susanti (2019); Putri (2018); Jati (2017); Puspitasari dan Ekaningtias (2017); Maryanti (2016); Sari dan Oetomo (2016); Sudjana et al (2016); Huda (2020)

2.2 Landasan Teori

Teori-teori yang mendasari dan mendukung peneliti untuk melakukan penelitian sesuai dengan topik sebagai berikut:

2.2.1 Struktur Modal

Menurut Fahmi (2017:179), struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka pendek (*short-term liabilities*), utang jangka panjang (*long-term liabilities*), dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Utang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasan atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka waktu pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan, sedangkan utang jangka panjang menunjukkan hutang-hutang yang pelunasannya akan dilakukan dalam waktu lebih dari satu tahun dan akan dilunasi dari sumber-sumber yang bukan dari kelompok aset lancar dan modal sendiri, bisa berupa laba ditahan dan aset tetap yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam hal ini struktur modal diprosikan menggunakan rasio utang. Dengan demikian, struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena struktur modal akan memberikan efek kepada posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan membeikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain berdampak terhadap nilai perusahaan, struktur modal yang baik dan benar juga akan membuat sebuah perusahaan mampu untuk bertahan ditengah ketatnya persaingan yang terjadi.

Struktur modal optimal adalah suatu kombinasi yang ideal antara utang perusahaan dengan modal perusahaan. Struktur modal yang optimal akan mampu

meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Jadi, keputusan struktur modal adalah keputusan yang sangat penting karena berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Jika proporsi dari struktur modal itu salah maka besar kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban mereka dan nantinya akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Terdapat beberapa teori struktur modal yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Teori Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori Modigliani dan Miller (1958) atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai perusahaan menggunakan utang atau tanpa hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan struktur modal perusahaan.

- a. MM Tanpa Pajak Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini, maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi:
 - 1) Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* ($NOI = EBIT$) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering

disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki hutang.

- 2) Preposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah dengan premium risiko. Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar, dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua preposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.
- 3) Preposisi III, preposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

- b. MM Dengan Pajak MM juga mengembangkan ketiga preposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa hutang. Menurut (Brigham dan Houston 2019:497), kode pajak memungkinkan

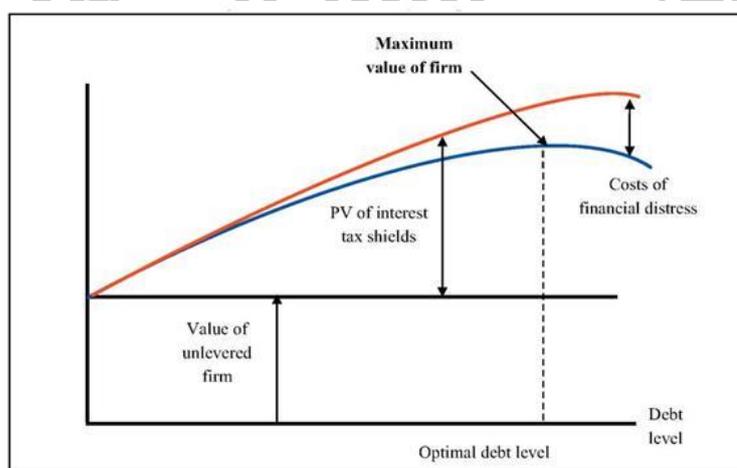
perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai biaya, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga preposisi

- 1) Preposisi I, perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.
- 2) Preposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki hutang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya hutang.
- 3) Preposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR >$ pembatas untuk setiap investasi baru.

2. Trade off Theory

Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan diharuskan mempertimbangkan adanya risiko kebangkrutan antara pembiayaan dengan

menggunakan hutang dengan pembiayaan melalui penerbitan saham dan untuk menarik investor perusahaan diharapkan dapat melakukan pengembalian terhadap utang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2019:498). Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting: 1) Perusahaan yang memiliki aset yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit hutang, 2) Aset tetap yang khas, aset yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aset semacam ini seharusnya menggunakan sedikit hutang 3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah.



Sumber : Brigham dan Houston (2019:498)

Gambar 2.1

Grafik Trade off theory

Gambar 2.1 menjelaskan bahwa *trade off theory* menunjukkan penggunaan utang yang optimal ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang

maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Kemudian ketika pengampunan pajak dikurangi dengan permasalahan keuangan akan menunjukkan nilai perusahaan dimana dapat dilihat pada garis berwarna biru. Hal tersebut ditunjukkan pada garis putus-putus yang ada pada gambar diatas. Selanjutnya jarak antara garis berwarna merah dengan garis berwarna biru menunjukkan adanya kejadian permasalahan keuangan (*finansial distress*).

3. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usahanya, sehingga urutan atau hierarki pendanaan berdasarkan teori pecking order adalah sebagai berikut : a) Pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan b) Penggunaan utang dengan menerbitkan obligasi c) Penerbitan saham

Pecking order theory menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Solusi bagi manajer adalah mendanai investasi dengan memaksimalkan dana internal, dan jika pendanaan eksternal diperlukan,

perusahaan akan menggunakan utang yang biaya penerbitannya paling rendah.

2.2.2 Pengukuran Struktur Modal

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37), ada beberapa cara untuk mengukur struktur modal, diantaranya adalah dengan (DAR), (DER), dan (LDER).

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to assets ratio (DAR) adalah rasio perbandingan antara total utang (utang jangka panjang + utang jangka pendek) dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mencerminkan berapa besar jumlah aset yang dibiayai atau dibeli menggunakan utang. Baik utang jangka pendek maupun hutang jangka panjang yang merupakan hutang dari perusahaan. Rumus menghitung DAR adalah:

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad \dots(1)$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio adalah seberapa besar perbandingan antara total utang (utang jangka panjang + utang jangka pendek) terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran seberapa besar jaminan yang dimiliki perusahaan terhadap krediturnya. Rasio ini bisa menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Setiap investor selalu memperhitungkan risiko. Umumnya, semakin besar rasio utang maka perusahaan tersebut semakin berisiko. Rumus menghitung DER adalah:

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}} \times 100\% \quad \dots(2)$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Long term debt to equity ratio (LDER) adalah rasio yang mengukur persentase utang jangka panjang dibandingkan dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Tujuan LDER adalah untuk mengukur modal perusahaan yang dijadikan jaminan terhadap utang jangka panjang. Jadi utang jangka panjang akan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus menghitung LDER adalah:

$$LDER = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\% \quad \dots(3)$$

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016:157).

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016:115). Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar return yang diharapkan investor atas penanaman sahamnya. Pengembalian atas investasi modal merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi manajemen untuk menggunakan utang yang tinggi atau melakukan pendanaan secara internal atas profit yang didapat perusahaan. Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat

keputusan. Beberapa tujuan penggunaan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2016: 197), adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Menurut Irham Fahmi (2017:80), terdapat 4 cara rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, yaitu

1. *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu cara menghitung kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba bersih yang di peroleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan perusahaan. Cara menghitung ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad \dots(4)$$

2. *Return on Equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dengan modal sendiri yang dimiliki. Dalam hal ini laba yang

diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT. Cara menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \quad \dots(5)$$

3. *Gross Profit Margin* (GPM) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

Cara menghitung GPM adalah:

$$GPM = \frac{\text{Laba Bruto}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad \dots(6)$$

4. *Net Profit Margin* (NPM) adalah adalah rasio untuk mengukur sejauh mana selisih antara laba bersih dengan penjualan yang dihasilkan. Cara menghitung NPM adalah:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad \dots(7)$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu cara menghitung kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba bersih yang di peroleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Fahmi, 2017:80).

2.2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Seftianne dan Handayani, 2011). Menurut *pecking order theory*,

perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Likuiditas sendiri memiliki beberapa rasio yang dimana rasio-rasio tersebut memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Kasmir, 2016:133).

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2017:56-58), terdapat tiga macam rasio likuiditas:

1. *Current ratio* (CR) merupakan salah satu cara penghitungan rasio likuiditas yang paling sederhana dibanding cara lainnya. Penghitungan rasio ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva perusahaan yang likuid pada saat ini atau aset lancar (*current asset*). Cara menghitung CR adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\% \quad \dots(8)$$

2. *Quick Ratio* (QR) adalah rasio antara aset lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar.

Cara menghitung QR adalah:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\% \quad \dots(9)$$

3. *Cash Ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aset lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aset lancar yang bisa segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga. Cara menghitung *Cash Ratio*:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat berharga jangka pendek}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \quad \dots(10)$$

Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio* (CR). CR merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2017:56-58).

2.2.5 Struktur Aset

Struktur aset merupakan penentuan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap (Syamsuddin, 2011:9). Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aset tetap adalah aset yang tahan lama berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi. Aset tetap yang biasanya juga disebut *property, plant, dan equipment* (PPE) yang merupakan aset yang dibeli atau diperoleh untuk dipergunakan perusahaan secara jangka panjang. Pada golongan aset ini terdapat biaya penyusutan.

Secara umum perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi akan cenderung memiliki utang yang besar karena aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat

dijadikan jaminan atas utangnya. Artinya semakin besar struktur aset maka struktur modal perusahaan yang berasal dari utang akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset suatu perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan tersebut untuk menjamin utangnya.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi atas total asetnya yang lebih besar cenderung menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhannya. Jadi struktur aset berkorelasi positif dengan struktur modal perusahaan.

Pengukuran struktur aset pada penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan cara berikut. Cara menghitung struktur aset adalah :

$$\text{Fix Asset Ratio (FAR)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad \dots(11)$$

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profit lebih tinggi akan selalu memiliki utang yang lebih rendah dalam struktur modalnya karena perusahaan dapat menyediakan dana internal yang dapat digunakan untuk pembiayaan aktivitas operasional dari pada menggunakan utang (Stella, 2015). Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Disamping itu, jika laba ditahan bertambah, rasio hutang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah hutang. Jadi, dari

penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut searah dengan penelitian dari Putri (2018), Jati (2017), Puspitasari dan Ekaningtias (2017), Maryanti (2016), dan Sudjana et al (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Tetapi penjelasan tersebut berbeda dengan penelitian Pratama dan Susanti (2015) yang membuktikan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Aprilia dan Yuliadi (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.2.7 Pengaruh Likuiditas terhadap struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan eksternal perusahaan. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek (Kasmir, 2016:174). Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid” dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aset lancar yang lebih besar dari pada

hutang lancar atau hutang jangka pendek dan sebaliknya (Munawir, 2010:30). Sehingga likuiditas mempermudah perusahaan memperoleh pendanaan dari utang, atau dengan kata lain berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal tersebut searah dengan *trade off theory* yang menunjukkan perusahaan lebih suka mendanai perusahaan yang bersumber dari dana eksternal atau utang. Tetapi hal tersebut berbeda dengan *pecking order theory* yang menunjukkan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa likuiditas dapat berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian dari Aprilia dan Yuliadi (2020), Jati (2017) dan Sudjana et al (2016) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi hal tersebut berbeda dengan penelitian Pratama dan Susanti (2019) serta Sari dan Oetomo (2016) yang membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.2.8 Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

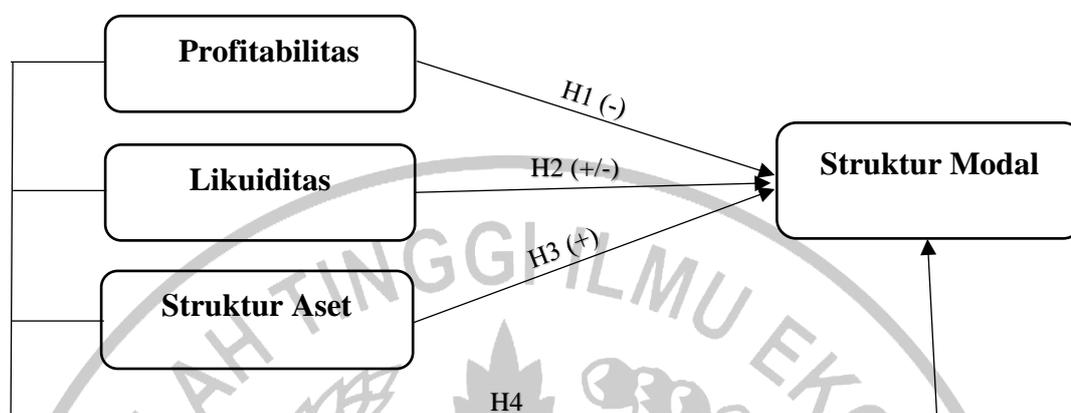
Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi berarti memiliki aset tetap yang besar. Perusahaan yang mempunyai aset tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan

harapan aset tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aset yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Jadi, perusahaan dengan struktur aset yang tinggi dalam mendanai kegiatan operasionalnya dapat menggunakan modal yang berasal dari eksternal karena aset yang dimiliki dapat dijadikan jaminan. Artinya apabila perusahaan mengalami kepailitan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pinjaman, maka aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan jaminan atau dijual untuk dikonversi menjadi kas, sehingga struktur modal yang berasal dari internal mengalami penurunan. Penelitian dari Putri (2018), Jati (2017), dan Maryanti (2016) membuktikan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Pratama dan Susanti (2019) serta Sudjana et al (2016) yang menunjukkan perusahaan lebih suka menggunakan dana internal dari pada dana eksternal. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2016:88). Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian

terdahulu, maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:



Gambar 2.2
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah dirancang, maka hipotesis yang akan diajukan oleh peneliti sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
- H2: Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- H3: Struktur aset secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- H4: Profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.