



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Struktur Modal

Struktur modal dalam suatu perusahaan perlu dipertimbangkan dengan baik dan teliti karena memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal penting untuk diketahui oleh manajer keuangan agar perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal dan memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya (Yuliani, 2011 dalam Bhawa dan Dewi S, 2015). Subramanyam (2014) menyatakan bahwa “*capital structure is the equity and debt financing of a company*”, yang artinya struktur modal merupakan pembiayaan yang berasal dari ekuitas dan utang perusahaan. Sedangkan menurut Darmawan dan Satriawan (2016), struktur modal dapat didefinisikan sebagai suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

Menurut Riyanto (2015), sumber penawaran modal ditinjau dari asalnya dapat dibedakan menjadi sumber *intern* dan sumber *extern*. Modal yang berasal dari sumber *intern* adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, contohnya saldo laba (*retained earnings*). Sedangkan sumber *extern* adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari pihak luar adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan.

Menurut Weygandt, dkk (2015), *retained earnings* adalah laba bersih (*net income*) yang ditahan oleh perusahaan untuk digunakan dimasa yang akan datang dan menurut Gitman dan Zutter (2015), *retained earnings* dapat diartikan sebagai jumlah kumulatif seluruh laba, setelah dikurangi dividen, yang telah ditahan dan diinvestasikan kembali di dalam perusahaan sejak awal. Sedangkan utang menurut Subramanyam (2014) mengacu pada dana perusahaan yang secara eksplisit dipinjam dari berbagai penyedia modal.

Keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah penting karena akan menimbulkan risiko yang harus ditanggung pemilik perusahaan dan menimbulkan tingkat pengembalian tertentu. Masing-masing sumber dana memiliki tingkat risiko dan pengembalian yang berbeda. Penggunaan utang yang besar menambah risiko perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Disisi lain, peningkatan risiko diharapkan juga meningkatkan pengembalian yang diterima perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan (Kanita, 2014). Saat perusahaan menggunakan utang besarnya biaya yang dikeluarkan sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditor. Semakin tinggi utang, semakin besar biaya bunga yang ditanggung perusahaan sehingga masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul (Nastiti dan Andayani, 2016). Kegagalan untuk membayar pokok dan bunga utang biasanya akan menghasilkan proses hukum dimana pemegang saham biasa dapat kehilangan kontrol perusahaan dan seluruh atau sebagian dari investasi mereka. Kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo juga akan menimbulkan potensi kerugian bagi kreditornya (Subramanyam, 2014).

Menurut Gitman dan Zutter (2015), struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan mengenai struktur modal yang optimal penting bagi perusahaan karena akan mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Baiknya kinerja suatu perusahaan akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Menurut Kanita (2014), perusahaan pada kenyataannya sulit untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Masing-masing manajemen perusahaan memiliki sasaran mengenai struktur modal yang spesifik dan struktur modal perusahaan diasumsikan sudah optimal apabila sasaran tersebut tercapai, meskipun sasaran ini dapat berubah dari waktu ke waktu.

Terdapat beberapa teori terkait dengan struktur modal, yaitu:

#### 1. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori Modigliani dan Miller (MM) yang menjelaskan tentang struktur modal dimulai pada tahun 1958, dan membuktikan bahwa dengan beberapa asumsinya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh cara perusahaan mendanai kegiatan usahanya, sehingga struktur modal menjadi hal yang tidak relevan. Hasil penelitian MM ini banyak dipertanyakan karena didasari oleh asumsi yang tidak realistis. Beberapa asumsi tersebut antara lain (a) tidak ada biaya pialang, (b) tidak ada pajak, (c) tidak ada biaya kebangkrutan, (d) para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan (e) semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang,

dan (f) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang (Brigham dan Houston dalam Suweta dan Dewi, 2016).

Modigliani dan Miller kemudian melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan sebagai penentu struktur modal perusahaan. Dengan mempertimbangkan faktor pajak, penelitian MM memberikan hasil yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan penggunaan utang karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Darmawan dan Satriawan, 2016).

## 2. *Pecking Order Theory*

Seandainya manajer suatu perusahaan memiliki peluang investasi yang sangat menguntungkan dan membutuhkan pembiayaan, manajer akan menyampaikan kepada investor tentang peluang investasi yang baik ini, namun investor biasanya bersifat ragu atau tidak langsung percaya dengan manajer. Manajer selalu memiliki insentif untuk mengklaim bahwa investasi mereka akan menghasilkan keuntungan yang sangat besar, namun investor tidak memiliki cara untuk memverifikasi klaim ini. Apabila manajer mencoba menjual saham untuk membiayai investasinya, investor hanya bersedia membayar dengan harga sesuai dengan informasi yang mereka miliki, yang artinya manajer harus menjual saham dengan harga diskon (dibandingkan harga sebenarnya jika tidak terjadi perbedaan informasi atau *asymmetric information*). Situasi ini membuat peningkatan ekuitas baru menjadi sangat mahal, dan terkadang manajer dapat memutuskan untuk melewatkan

investasi yang positif ini untuk menghindari keharusan menjual ekuitas kepada investor dengan harga diskon (Gitman dan Zutter, 2015).

Salah satu solusi untuk masalah ini adalah para manajer harus mempertahankan kelonggaran keuangannya (*financial slack*), berupa cadangan kas dari saldo laba yang dapat mereka gunakan untuk investasi baru. Ketika perusahaan tidak memiliki saldo laba yang cukup untuk membiayai investasi mereka yang menguntungkan, manajer akan lebih memilih untuk meningkatkan pembiayaan eksternal dengan menerbitkan utang daripada ekuitas. Kreditor atau penyedia pembiayaan utang menerima *return* yang tetap, jadi saat investasi baru mulai menghasilkan laba tinggi untuk perusahaan, laba tersebut sebagian besar akan diberikan kepada pemegang saham perusahaan yang sudah ada. Jadi sebagai konsekuensinya, terdapat urutan pengadaaan keuangan (*financial pecking order*), yang artinya hierarki pembiayaan dimulai dengan saldo laba, diikuti oleh utang, dan akhirnya penerbitan saham baru (Gitman dan Zutter, 2015).

Menurut Gitman dan Zutter (2015), teori ini konsisten dengan beberapa fakta tentang keputusan pembiayaan perusahaan, yaitu:

1. Sebagian besar investasi baru didanai melalui saldo laba, dengan perusahaan jarang meningkatkan pendanaan eksternal;
2. Perusahaan meningkatkan utang dengan frekuensi yang lebih sering dibandingkan dengan ekuitas;
3. Ada kecenderungan umum bagi perusahaan yang *profitable* untuk meminjam lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang *unprofitable*.

### 3. Trade-Off Theory

Menurut Nastiti dan Andayani (2016), teori ini menjelaskan bahwa struktur modal merupakan hasil pertukaran (*trade off*) dari keuntungan pajak dari penggunaan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut. Biaya utang relatif lebih rendah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham karena bunga kredit atau utang yang timbul dari penggunaan utang merupakan pengurang pajak perusahaan. Secara tidak langsung utang memberikan manfaat perlindungan pajak bagi perusahaan. Namun, seiring dengan peningkatan liabilitas perusahaan, semakin besar biaya bunga yang harus dibayarkan. Hal ini dapat memperbesar kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan dalam membayar bunga yang tinggi tersebut. Saat perusahaan tidak dapat lagi memenuhi kewajibannya untuk melunasi atau membayar utangnya, pemberi utang dapat membuat perusahaan menjadi bangkrut. Peningkatan biaya keagenan menjadi biaya lain yang muncul akibat tingginya penggunaan utang oleh perusahaan. Pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Jadi menurut *trade off theory*, struktur modal optimal dapat tercapai dengan menyeimbangkan antara keuntungan dari penggunaan liabilitas, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan (Nastiti dan Andayani, 2016).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Fitriati dan Handayani (2016), struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Subramanyam (2014) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's equity}}$$

Keterangan:

Total *debt* = Utang jangka pendek + utang jangka panjang

Total *shareholder's equity* = Total ekuitas

*Total debt* merupakan total utang jangka pendek dan jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan (Fitriati dan Handayani, 2016). Menurut Gitman dan Zutter (2015), utang (*debt*) mencakup pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk obligasi, dan dilunasi sesuai dengan jadwal pembayarannya. Utang dapat juga disebut sebagai kewajiban atau liabilitas. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018), liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Sedangkan menurut Subramanyam (2014), *debt* atau *financial liabilities* mengacu pada dana perusahaan yang secara eksplisit dipinjam dari berbagai penyedia modal. Utang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun disebut sebagai utang jangka panjang (Subramanyam, 2014). Sedangkan utang jangka pendek menurut Ross, dkk (2016) adalah utang yang jatuh temponya satu tahun atau kurang dari satu tahun.

Menurut Weygandt, dkk (2015), utang atau liabilitas terbagi menjadi dua, yaitu utang lancar (*current liabilities*) dan utang tidak lancar (*non-current liabilities*). Contoh *current liabilities* yang umum adalah utang usaha (*account payable*), utang gaji (*wages payable*), utang bunga (*interest payable*), dan utang pajak (*taxes payable*). Sedangkan contoh utang yang termasuk dalam *non-current liabilities* adalah utang obligasi (*bonds payable*), utang hipotek (*mortgages*



*payable*), wesel bayar jangka panjang (*long-term notes payable*), utang sewa (*lease liabilities*), dan kewajiban pension (*pension liabilities*).

IAI (2018) menyatakan bahwa ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Sedangkan menurut Weygandt, dkk (2015), ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas seluruh total aset suatu perusahaan. Sumber utama ekuitas adalah investasi yang dilakukan oleh pemegang saham dan pendapatan (*revenues*) dari operasi bisnis. Sebaliknya, pengurang ekuitas berasal dari beban (*expenses*) dan dividen.

## 2.2 Struktur Aset

Menurut Syamsuddin (2007:9) dalam Nastiti dan Andayani (2016) struktur aset adalah penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Struktur aset ialah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Nastiti dan Andayani, 2016).

Menurut Tansyawati dan Asyik (2015), struktur aset perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

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

Keterangan:

Total Aset Tetap = Total aset tetap perusahaan

Total Aset = Total aset lancar + total aset tidak lancar

Struktur aset perusahaan membandingkan antara total aset tetap yang dimiliki dengan total aset secara keseluruhan, yang artinya semakin tinggi nilai struktur aset perusahaan, semakin besar pula proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut IAI (2018), aset adalah sumber daya yang dikuasai

oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Menurut Weygandt, dkk (2015), aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Aset dapat juga didefinisikan sebagai segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya (Tansyawati dan Asyik, 2015). Aset dalam perusahaan umumnya terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar. Total aset merupakan jumlah dari kedua jenis aset tersebut. Menurut Weygandt, dkk. (2015), aset lancar adalah aset yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Sedangkan aset tidak lancar menurut Weygandt, dkk. (2015) adalah aset yang dapat direalisasikan lebih dari satu tahun atau dalam siklus operasional perusahaan. Aset tetap dalam perusahaan digolongkan sebagai aset tidak lancar. Pengertian aset tetap menurut IAI (2018) adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut Weygandt, dkk. (2015), aset tetap memiliki tiga karakteristik yaitu unsur fisik (adanya bentuk dan ukuran yang jelas), digunakan dalam operasional bisnis perusahaan, dan tidak ditujukan untuk dijual kepada konsumen. Aset tetap diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan untuk jangka waktu beberapa tahun. Kecuali tanah, aset tetap memiliki manfaat yang berkurang selama umur ekonomisnya.

## 2.3 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Menurut Weygandt, dkk (2015), aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Aktivitas produksi dan penjualan dalam organisasi dijalankan oleh perusahaan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Karakteristik umum yang dimiliki semua aset adalah kapasitasnya untuk menyediakan layanan atau manfaat di masa depan, yang pada akhirnya menghasilkan aliran kas masuk atau *cash inflows*.

Semakin tinggi nilai struktur aset suatu perusahaan, semakin besar proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Perusahaan manufaktur dapat mengandalkan aset tetap seperti mesin dan peralatan yang dimilikinya untuk mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang siap untuk dijual. Tingginya aset tetap berbentuk mesin dan peralatan yang dimiliki perusahaan, apabila dimanfaatkan secara optimal dapat meningkatkan kapasitas produksi dan penjualan. Peningkatan penjualan, diikuti dengan pengeluaran biaya yang efisien dapat meningkatkan laba dan meningkatnya laba dapat menambah nilai saldo laba dalam ekuitas perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan dana internal yang cukup akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya sebelum menggunakan utang. Oleh karena itu, semakin tinggi struktur aset suatu perusahaan, maka perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya dan membuat nilai struktur modal yang diprosikan dengan *DER* menjadi semakin rendah.

Berdasarkan penelitian Darmawan dan Satriawan (2016) serta Tansyawati dan Asyik (2015), struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

struktur modal. Namun berbeda dengan Fitriati dan Handayani (2016), yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian dari Kanita (2014) menyimpulkan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan mengenai hubungan antara struktur aset dan struktur modal yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dibuat:

Ha<sub>1</sub>: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari operasionalnya (Fitriati dan Handayani, 2016). Menurut Harapan (2011:304) dalam Bhawa dan Dewi S. (2015), profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Sedangkan menurut Tansyawati dan Asyik (2015), profitabilitas dapat juga didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari setiap operasional perusahaan. Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan menurut Weygandt, dkk (2015) yaitu:

### A. *Profit Margin*

*“Profit margin is a measure of the percentage of each euro of sale that results in net income.”* Artinya : *profit margin* mengukur persentase dari tiap penjualan yang menghasilkan laba bersih. Rasio ini dapat diukur menggunakan rumus berikut :

$$\textit{Profit margin} = \frac{\textit{Net income}}{\textit{Sales}}$$

## B. *Asset turnover*

“*Asset turnover measures how efficiently a company uses its assets to generate sales*”. *Asset turnover* mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Asset turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Assets}}$$

## C. *Return on Assets (ROA)*

“*An overall measure of profitability is return on assets. We compute this ratio by dividing net income by average assets*”. Ukuran keseluruhan dari profitabilitas adalah *return on assets*. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata aset perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Average assets}}$$

Keterangan:

*Net income* = laba bersih perusahaan setelah bunga dan pajak

*Average assets* =  $(\text{total aset}_t + \text{total aset}_{t-1}) / 2$

## D. *Return on Ordinary Shareholders' Equity (ROE)*

“*This ratio shows how many euros of net income the company earned for each euro invested by the owners*”. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak laba perusahaan dihasilkan perusahaan dari tiap investasi yang dilakukan pemiliknya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders' Equity}}$$

## E. *Earnings per Share (EPS)*

*“Earnings per share (EPS) is a measure of the net income earned on each ordinary share”*. *Earnings per share* mengukur laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham biasa.

$$EPS = \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividends}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}}$$

#### **F. Price-Earnings Ratio**

*“The price-earnings (P-E) ratio is an oft-quoted measure of the ratio of the market price of each ordinary share to the earnings per share. The price-earnings ratio reflects investors’ assessments of a company’s future earnings”*.

*Price-earnings ratio* adalah rasio yang mengukur harga pasar dari masing-masing saham biasa terhadap laba bersih per saham. Rasio ini mencerminkan penilaian investor terhadap pendapatan perusahaan di masa depan.

$$\text{Price} - \text{earnings ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### **G. Payout Ratio**

*“Payout ratio measures the percentage of earnings distributed in the form of cash dividends.”* *Payout ratio* mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk kas dividen.

$$\text{Payout Ratio} = \frac{\text{Cash dividends}}{\text{Net Income}}$$

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan menggunakan rumus *return on assets (ROA)*. *ROA* membandingkan antara *net income* dan *average asset* yang dimiliki perusahaan. *Net income* menurut Weygandt, dkk (2015) merupakan jumlah dimana pendapatan melebihi beban. Menurut IAI (2018),

unsur yang secara langsung berkaitan dengan pengukuran laba adalah penghasilan dan beban. Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan pada ekuitas yang tidak berasal dari penanam modal. Sedangkan beban adalah penurunan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pengeluaran atau berkurangnya aset atau terjadinya liabilitas yang mengakibatkan penurunan pada ekuitas yang tidak terkait dengan distribusi kepada penanam modal. Menurut Weygandt, dkk (2015), beban (*expenses*) merupakan biaya dari aset yang dikonsumsi atau layanan yang digunakan dalam proses menghasilkan pendapatan.

*Net income* suatu perusahaan diperoleh dari pendapatan dikurangi beban pokok penjualan sehingga didapatkan laba bruto. Lalu, laba bruto dikurangi dengan beban usaha dan ditambah pendapatan lain sehingga diperoleh laba sebelum pajak. Kemudian, laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak, sehingga dihasilkan *net income* atau laba bersih tahun berjalan dari operasi (Weygandt dkk., 2015).

## **2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Brigham dan Houston (2006:43) dalam Nastiti dan Andayani (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan atau tingkat pengembalian yang tinggi dari kegiatan investasinya akan cenderung menggunakan utang yang relatif lebih kecil. Tingginya *ROA* suatu perusahaan menunjukkan semakin baik juga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimilikinya. Kas dapat menjadi komponen aset yang

digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan menggunakan kas, perusahaan dapat menambah pembelian bahan baku serta berinvestasi dengan membeli peralatan atau mesin yang dapat meningkatkan kapasitas produksi dan penjualan. Peningkatan produksi dan penjualan yang diiringi dengan pengeluaran biaya yang efisien mampu meningkatkan laba perusahaan. Besarnya laba yang dihasilkan akan menambah saldo *retained earnings* perusahaan. *Retained earnings* merupakan bagian dari ekuitas sehingga jika saldo laba meningkat, saldo ekuitas juga akan mengalami peningkatan. Peningkatan saldo ekuitas akan menurunkan nilai struktur modal perusahaan dan sesuai dengan *pecking order theory*, besarnya saldo laba mendorong perusahaan untuk terlebih dahulu menggunakan saldo laba yang dimilikinya sebelum menggunakan utang. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya dan membuat nilai struktur modal yang diprosikan dengan *DER* menjadi semakin rendah.

Nastiti dan Andayani (2016) serta Alzomaia (2014) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan penelitian Fitriati dan Handayani (2016) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Lasut, dkk (2018), profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, maka hipotesis dalam penelitian ini:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.



## 2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Nastiti dan Andayani, 2016). Menurut Halim (2007:93) dalam Fitriati dan Handayani (2016), ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan.

Kriteria suatu usaha dinyatakan sebagai Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah diatur dalam Pasal 6 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah. Kriteria untuk masing-masing kelompok usaha tersebut adalah:

1. Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:
  - a) Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
  - b) memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
  - a) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
  - b) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:

- a) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

4. Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:

- a) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan rumus logaritma natural dari total aset, merujuk pada penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Fitriati dan Handayani (2016). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Assets)$$

Keterangan:

*Size* = ukuran perusahaan

*Ln* = logaritma natural

*Total assets* = aset lancar + aset tidak lancar

Menurut IAI (2018), aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomis masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Aset menurut Tansyawati dan Asyik (2015) dapat juga didefinisikan sebagai segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Aset dalam perusahaan umumnya terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar. Total aset perusahaan diperoleh dengan menjumlahkan seluruh aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, baik aset lancar maupun aset tidak lancar. Menurut Weygandt, dkk. (2015), aset lancar adalah aset yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Sedangkan aset tidak lancar menurut Weygandt, dkk. (2015) adalah aset yang dapat direalisasikan lebih dari satu tahun atau dalam siklus operasional perusahaan.

## **2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai total aset suatu perusahaan, semakin besar juga ukuran perusahaan tersebut. Aset menurut IAI (2018) dapat didefinisikan sebagai sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomis masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Menurut Weygandt, dkk (2015), aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Aset digunakan oleh perusahaan untuk melaksanakan kegiatan produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki semua aset adalah kapasitasnya untuk menyediakan layanan atau manfaat di masa depan, yang pada akhirnya menghasilkan aliran kas masuk atau *cash inflows* (Weygandt, dkk.,2015).

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak pula aset yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menunjang kegiatan produksi sehingga kapasitas produksi meningkat. Peningkatan kapasitas produksi dapat menambah jumlah produk yang dapat dijual perusahaan dan perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pendapatan dari kegiatan penjualannya. Aset yang dapat digunakan untuk menunjang kegiatan produksi serta penjualan perusahaan adalah mesin dan peralatan. Perusahaan dapat menggunakan mesin dan peralatannya untuk meningkatkan kapasitas produksi serta penjualan. Meningkatnya pendapatan perusahaan, diikuti dengan pengeluaran biaya yang efisien akan meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan mempengaruhi peningkatan saldo laba dalam ekuitas perusahaan dan sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan utang. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya serta membuat nilai struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menjadi semakin rendah.

Menurut penelitian Nugroho (2014), ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Fitriati dan Handayani (2016) serta Lasut, dkk (2018), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut penelitian Bhawa dan Dewi S. (2015), ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dari penjelasan yang telah diuraikan, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2.8 Likuiditas

Menurut Weygandt, dkk (2015), “*Liquidity is the ability a company to pay obligations expected to be due within the next year*”, yang berarti: likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang diperkirakan akan jatuh tempo di tahun depan. Hal serupa juga disampaikan oleh Warsono (2003:34) dalam Nastiti dan Andayani (2016), yang menyatakan bahwa likuiditas adalah suatu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi. Beberapa rasio yang bisa digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan menurut Weygandt, dkk (2015) adalah:

### A. *Current Ratio (CR)*

“*Current ratio is a widely used measure for evaluating a company’s liquidity and short term debt-paying ability*”. *Current ratio* adalah ukuran yang sering digunakan untuk mengevaluasi likuiditas suatu perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

*Current Asset* = aset lancar

*Current Liabilities* = liabilitas jangka pendek

### B. *Acid-Test (Quick) Ratio*

“The acid-test (quick) ratio is a measure of a company’s immediate short term liquidity”. Artinya : acid-test (quick) ratio mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan yang harus dilunasi segera.

$$\text{Acid – Test (Quick)Ratio} = \frac{\text{Cash + Short – term investments + Account Receivables(net)}}{\text{Current Liabilities}}$$

### C. Account Receivable Turnover

“The ratio used to assess the liquidity of the receivables is the accounts receivable turnover. It measures the number of times, on average, the company collects receivables during the period.” Account Receivable turnover adalah rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas piutang. Rasio ini mengukur berapa kali, rata-rata, perusahaan mengumpulkan piutang selama periode tersebut.

$$\text{Account Receivable turnover} = \frac{\text{Net Credit Sales}}{\text{Average Net Account Receivables}}$$

### D. Inventory Turnover

“Inventory turnover measures the number of times, on average, the inventory is sold during the period. Its purpose is to measure the liquidity of the inventory.” Inventory turnover mengukur berapa kali, rata-rata, persediaan terjual selama periode tertentu. Ini bertujuan untuk mengukur likuiditas dari persediaan.

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average Inventory}}$$

Dalam penelitian ini, likuiditas perusahaan diprosikan menggunakan rumus rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* mengukur likuiditas suatu

perusahaan dengan cara membagi atau membandingkan aset lancar (*current assets*) yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancarnya (*current liabilities*). Tingginya *current ratio* perusahaan mengindikasikan tingkat likuiditas yang lebih besar (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut Weygandt, dkk (2015), aset lancar (*current assets*) adalah aset yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Sedangkan kewajiban lancar (*current liabilities*) adalah utang yang diperkirakan oleh perusahaan akan dibayar dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi.

## 2.10 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Nastiti dan Andayani (2016), besarnya rasio likuiditas suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar utang jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* membandingkan antara aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode tertentu.

*Current ratio* dengan nilai yang tinggi (lebih dari satu) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih banyak dibandingkan dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat menggunakan kelebihan dari aset lancarnya untuk membiayai aktivitas investasinya dan meningkatkan pendapatannya. Aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan adalah kas dan setara kas. Dengan menggunakan kas dan setara kas yang dimilikinya, perusahaan dapat berinvestasi dengan membeli mesin dan peralatan atau melakukan pembelian bahan baku untuk meningkatkan jumlah produksi dan penjualan. Peningkatan

penjualan yang diiringi dengan pengeluaran biaya yang efisien dapat meningkatkan laba perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan akan mempengaruhi nilai saldo laba perusahaan, dan perusahaan yang sudah memiliki dana internal yang cukup akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi juga memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi utang jangka pendek miliknya sehingga mengurangi total utang secara keseluruhan. Jadi, semakin tinggi likuiditas (*CR*) suatu perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dalam struktur modalnya dan membuat struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* menjadi semakin rendah. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi juga memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi utang jangka pendek miliknya sehingga dapat mengurangi total utang secara keseluruhan. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas (*CR*) suatu perusahaan, maka perusahaan akan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas di dalam struktur modalnya dan membuat struktur modal yang diproksikan dengan *DER* menjadi semakin rendah.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lasut, dkk (2018) dan Husaeni (2018), likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan Adiyana dan Ardiana (2014), Bhawa dan Dewi S. (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Nastiti dan Andayani (2016), likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan sebelumnya terkait likuiditas dan struktur modal perusahaan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:



Ha4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2.10 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset suatu perusahaan dapat diukur dengan cara membandingkan total aset yang dimiliki perusahaan tahun tertentu setelah dikurangi total aset perusahaan di tahun sebelumnya terhadap total aset perusahaan tahun sebelumnya (Naur dan Nafi, 2017). Tingginya selisih total aset tahun tertentu dengan tahun sebelumnya menunjukkan semakin besar pertumbuhan aset perusahaan di tahun tersebut. Menurut Naur dan Nafi (2017), pertumbuhan aset dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_{t-1}}$$

Keterangan:

Total aset<sub>t</sub> : Total aset tahun t

Total aset<sub>t-1</sub> : Total aset tahun t-1 (tahun sebelumnya)

Menurut IAI (2018), aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Aset dapat juga didefinisikan sebagai segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya (Tansyawati dan Asyik, 2015). Aset perusahaan umumnya terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar. Total aset merupakan jumlah dari kedua jenis aset tersebut. Menurut Weygandt, dkk. (2015), aset lancar adalah aset yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan. Sedangkan aset tidak lancar menurut

Weygandt, dkk. (2015) adalah aset yang dapat direalisasikan lebih dari satu tahun atau dalam siklus operasional perusahaan.

## **2.11 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan aset suatu perusahaan dapat dilihat dengan membandingkan total aset yang dimiliki perusahaan di tahun tertentu setelah dikurangi total aset perusahaan di tahun sebelumnya terhadap total aset perusahaan tahun sebelumnya. Menurut Weygandt, dkk (2015), aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Aset digunakan perusahaan untuk melaksanakan kegiatan produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki semua aset adalah kapasitasnya untuk menyediakan layanan atau manfaat di masa depan, yang pada akhirnya menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflows*).

Tingginya pertumbuhan aset suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki semakin banyak tambahan aset yang mampu menunjang kegiatan produksinya dibandingkan tahun sebelumnya, sehingga di tahun sekarang kapasitas produksi perusahaan dapat ditingkatkan. Pertumbuhan pada aset yang berbentuk aset tetap seperti mesin dan peralatan dapat digunakan untuk menunjang kegiatan produksi serta penjualan perusahaan. Peningkatan kapasitas produksi menambah jumlah produk yang dapat dijual oleh perusahaan. Peningkatan penjualan menambah pendapatan perusahaan, dan peningkatan pendapatan perusahaan, jika diiringi dengan pengeluaran biaya yang efisien akan meningkatkan laba perusahaan. Laba yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan saldo laba dalam ekuitas perusahaan serta dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan

saldo laba yang cukup akan menggunakan saldo labanya terlebih dahulu sebelum menggunakan utang. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan aset suatu perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak ekuitas di dalam struktur modalnya dan membuat nilai struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menjadi semakin rendah.

Menurut Gupta (2014), pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan menurut Adiyana dan Ardiana (2014), pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan menurut Dewi dan Sudiartha (2017), pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Dari penjelasan yang telah diuraikan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha5: Pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

## 2.12 Model Penelitian

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**

