

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan yang berasal dari utang dan ekuitas perusahaan (Subramanyam, 2014:563). Menurut Primantara & Dewi (2016), struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Sedangkan menurut Naur dan Nafi (2017) struktur modal merupakan perbandingan jumlah modal perusahaan antara modal yang diperoleh dari internal perusahaan (modal sendiri) atau modal yang diperoleh dari eksternal perusahaan (utang). Perbandingan yang tepat (optimal) menjadikan kebijakan-kebijakan yang diambil perusahaan ke depannya akan membuat risiko perusahaan semakin kecil dan peluang perusahaan memperoleh laba semakin tinggi.

Struktur modal merupakan penggunaan dana yang berasal dari utang dan ekuitas perusahaan. Pembiayaan utang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman (Widianti & Andayani (2015). Utang mengacu pada dana yang dimiliki perusahaan yang dipinjam dari berbagai penyedia modal. Perusahaan dapat meminjam langsung dari investor dengan menerbitkan sekuritas seperti obligasi (Subramanyam, 2014). Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan utang adalah perusahaan harus mentaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana berupa penerbitan saham maka

perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen (Nuswandari, 2013). Menurut Subramanyam (2014:134), pembiayaan yang berasal dari utang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek menawarkan bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan utang jangka panjang karena perlu dilunasi dalam waktu dekat (kurang dari satu tahun). Utang jangka pendek mencakup:

1) Akrua

Akrua yaitu kewajiban-kewajiban yang berasal dari jasa yang telah diterima oleh perusahaan tetapi pembayarannya belum dilakukan oleh perusahaan.

2) Utang usaha

Utang usaha yaitu kewajiban yang berasal dari pembelian-pembelian yang dilakukan perusahaan secara kredit.

3) Pinjaman bank jangka pendek

Pinjaman bank jangka pendek yaitu pinjaman jangka pendek tanpa jaminan dimana utang yang dijaminakan akan diberikan melalui mekanisme pembayaran.

4) *Commercial Paper*

*Commercial paper* yaitu bentuk pembiayaan utang jangka pendek tanpa jaminan yang diterbitkan oleh perusahaan besar yang memiliki reputasi bank.

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari 1 tahun (Subramanyam, 2014). Menurut Saputri dan Margaretha (2014), utang jangka panjang terbagi dua, yaitu:

1) Pinjaman berjangka (*term Loan*)

Suatu perjanjian yang terjadi antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman, dimana pihak peminjam menyetujui pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pihak yang meminjamkannya (jangka waktunya antara tiga sampai dengan lima tahun).

2) Obligasi (*bond*)

Suatu perjanjian jangka panjang dimana pihak peminjam menyetujui untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi disebut juga pinjaman berjangka, tetapi penerbitan obligasi umumnya disebarluaskan dan ditawarkan kepada publik. Jadi dalam penerbitan obligasi ada lebih dari satu pemberi pinjaman.

Ekuitas adalah dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan yang dibayar sesuai dengan kinerja perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut Gitman dan Zutter (2015), pembiayaan yang berasal dari ekuitas terdiri dari:

a. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah salah satu bentuk kepemilikan atas perusahaan yang paling mendasar. Pemegang saham biasa sering disebut sebagai pemilik saham sisa karena mereka menerima apa yang tersisa dalam perusahaan

setelah klaim pada pendapatan dan aset terpenuhi. Para pemegang saham biasa perusahaan termasuk pemilik perusahaan sehingga memiliki hak suara untuk memilih dewan komisaris dan para pemegang saham biasa hanya berharap pada dividen dan *capital gain*. Dalam perusahaan besar, para pemegang saham biasa hanya melakukan pengendalian tidak langsung melalui dewan komisaris yang mereka pilih.

b. Saham istimewa (*preferred stock*)

Saham istimewa adalah bentuk khusus dari kepemilikan yang memiliki dividen tetap secara berkala. Pemegang saham istimewa akan diutamakan terlebih dahulu dalam pembayaran dividennya sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa. Pemegang saham istimewa biasanya tidak diberi hak suara dalam manajemen dikarenakan pemilik saham istimewa telah mempunyai hak yang didahulukan dalam pembayaran dividennya. Keadaan yang membuat para pemegang saham istimewa diberi hak suara adalah saat perusahaan tersebut tidak mampu membayar dividen saham istimewa selama beberapa periode tertentu. Dalam keadaan tersebut, para pemegang saham istimewa berhak memilih sejumlah direksi tertentu. Ketika para pemegang saham istimewa memperoleh hak suara dalam manajemen, maka menunjukkan perusahaan tersebut sedang mengalami kesulitan keuangan.

c. Laba ditahan (*retained earning*)

Laba ditahan adalah jumlah dari keseluruhan perolehan laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividend dan diinvestasikan ulang oleh perusahaan. *Earnings* tidak dibagikan kepada pemilik sebagai dividen, sehingga laba ditahan merupakan bentuk pendanaan internal perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua sumber, yaitu pendanaan dari dalam perusahaan (internal) yang berupa *retained earning* dan pembiayaan dari luar perusahaan (eksternal) dengan cara menerbitkan surat utang seperti obligasi, atau dengan cara menerbitkan saham. Sumber dana internal adalah sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, yaitu laba ditahan (Riyanto, 2015:209). Saldo laba mencerminkan akumulasi dari laba (laba bersih) perusahaan yang tidak dibagikan (Subramanyam, 2014). Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan yang tidak diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan sehari-hari, yang terdiri dari sumber dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan utang bagi perusahaan (Naur dan Nafi, 2017). Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang (*debt financing*) (Widianti & Andayani (2015). Penetapan sumber dana penting karena masing-masing sumber dana memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda.

Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi *debt financing* dan *equity financing*. *Debt financing* dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan *equity financing* melalui penerbitan saham baru (Kartika, 2016). Menurut Gitman dan Zutter (2015), manfaat utama *debt financing* adalah *tax shield*, yang memungkinkan pembayaran bunga dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak. Sedangkan keuntungan dalam *equity financing* yang merupakan dana eksternal yaitu perusahaan tidak perlu membayar bunga seperti pada saat melakukan *debt financing*. Umumnya perusahaan cenderung untuk menggunakan modal internal sebagai modal permanen, sedangkan modal eksternal hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi (Habibah, 2015).

Bagi perusahaan yang hanya mengandalkan dana internal saja akan mengalami kondisi dimana perusahaan kehilangan kemampuan pemanfaatan utang untuk mendapatkan penghematan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya *Earning Before Tax (EBT)* perusahaan, semakin besar *EBT* maka pajak yang dibayarkan akan semakin besar begitu juga dengan sebaliknya. Besarnya *EBT* dipengaruhi oleh *interest expense* (beban bunga) yang timbul dari pinjaman/utang yang dilakukan perusahaan. Semakin besar bunga yang perlu dibayarkan oleh perusahaan maka akan mengakibatkan *EBT* semakin mengecil, sehingga pajak yang dibayarkan oleh perusahaan juga akan

mengecil. Sedangkan bagi perusahaan yang hanya mengandalkan dana eksternal perusahaan saja, perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam melunasi baik bunga ataupun utang dan nanti akan mengakibatkan tingkat kebangkrutan perusahaan meningkat apabila tidak diikuti dengan peningkatan pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, ketepatan dalam pemilihan modal akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal (Sansoethan, 2016).

Menurut Gitman dan Zutter (2015), struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan dimaksimalkan disaat biaya modal minimal. Menurut Riyanto (2015:245), biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Penambahan utang suatu perusahaan tidak hanya memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat jumlah utang perusahaan yang besar cenderung membuat harga saham turun, akan tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan membuat harga saham naik. Penting bagi perusahaan dalam mengelola struktur modal yang optimal agar terjadi keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal yang wajib ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal tersebut merupakan konsekuensi dari keputusan manajer keuangan terkait penentuan sumber dana perusahaan, sehingga ketika manajer memutuskan untuk menggunakan dana eksternal berupa utang maka biaya

modal yang timbul sebesar beban bunga yang telah disyaratkan dari kredit (Wahyuni dan Utiyati, 2013).

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal. Teori struktur modal bertujuan untuk memberikan penjelasan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

#### 1. Teori Modigliani dan Miller

Teori mengenai struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958, yang kemudian dikenal dengan teori MM. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan utang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Asumsi pertama studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis dan asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang dan tidak ada biaya transaksi. Namun asumsi pertama teori ini dianggap kurang relevan karena jika dibebankan pajak, maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak karena pembayaran bunga utang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Astiti, 2015).



Asumsi pertama teori MM diperbaiki dengan mengeluarkan makalah baru yang diterbitkan oleh MM yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*", melemahkan asumsi sebelumnya mengenai tidak adanya pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang terlebih dahulu dalam struktur modalnya karena pembayaran bunga utang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak (Modigliani dan Miller, 1958 dalam Astiti, 2015).

Ratri dan Christianti (2017) mengatakan bahwa teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak yang dibayarkan kepada pemerintah, merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak, sehingga dalam teori ini berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi perusahaan. Sehingga nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak. Berdasarkan teori ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal bagi perusahaan adalah menggunakan 100% utang dalam struktur modalnya.

## 2. *Pecking Order Theory*

Teori lain dari struktur modal yaitu *Pecking Order Theory (POT)* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (utang, saham) dari aktivitas pendanaan (Astuti, 2015).

Kartika (2016) menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah internal *fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri).

Perusahaan dapat menggunakan keputusan pendanaan menggunakan laba ditahan atau menggunakan utang (Maryanti, 2016).

Utang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, akan digunakan oleh

perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan utang dari pada ekuitas. Terdapat beberapa asumsi yang digunakan dalam teori *POT* antara lain: (1) Perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga penggunaan dana eksternal (utang, saham) adalah alternatif terakhir, (2) Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas utang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan (saham preferen, dan saham biasa).

*Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Nuswandari, 2013).

### 3. *Trade-off Theory*

*Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Ratri dan Christianti (2017), mengemukakan bahwa “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya

kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Teori struktur modal menyatakan bahwa rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan utang. Secara prinsip, tambahan utang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya aset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya utang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah utang lagi untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh utang atau tidak menggunakan utang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (Astuti, 2015).

Nuswandari (2013) menyatakan bahwa *trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang. Utang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak

dengan catatan utang bukan dari bank. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Penggunaan utang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak utang dalam struktur modalnya.

Maryanti (2016) berpendapat bahwa teori *trade off* struktur modal menunjukkan bahwa utang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dalam penghitungan pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan.

Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Kieso *et al.* (2014), *Debt to Equity Ratio (DER)* diukur dengan membandingkan total utang (*liabilities*) perusahaan dengan total ekuitas (*equity*) perusahaan. Total utang yang digunakan merupakan total utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Sedangkan *shareholders equity* adalah total modal sendiri (total modal saham dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya utang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berhubungan dengan penciptaan suatu

struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan (Lestari dan Hermanto, 2015). Menurut Astuti dan Hotima (2016), *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

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

Total *Shareholder's equity* = Modal Pemegang Saham

*Total debt* adalah gabungan utang jangka panjang dan jangka pendek. Menurut Riyanto (2015:238), utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Sedangkan menurut Riyanto (2015:227), utang lancar adalah utang yang jangka waktunya pendek, yaitu kurang dari satu tahun. Menurut Subramanyam (2014), *debt* atau *financial liabilities* mengacu pada dana perusahaan yang secara eksplisit dipinjam dari berbagai penyedia modal. Perusahaan dapat meminjam langsung kepada investor dengan menerbitkan surat berharga seperti obligasi, pinjaman tersebut disebut *public debt*. Perusahaan juga dapat meminjam dari lembaga keuangan seperti bank, dalam bentuk pinjaman.

Pinjaman tersebut disebut *private debt*. Utang selalu memiliki biaya pinjaman dalam bentuk pembayaran bunga. Menurut Weygandt (2015) *Liabilities* dibagi 2 yaitu *current liabilities* dan *non-current liabilities*. *Current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan akan diselesaikan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal. Contoh *current liabilities*, yaitu: *accounts payable*, *wages payable*, *bank loans payable* dan *interest payable*. *Non-current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan akan diselesaikan lebih dari satu tahun. Contoh *non-current liabilities*, yaitu: *bond payable*, *mortgages payable*, *long-term notes payable*, dan *lease liabilities*.

*Shareholder's equity* mengacu kepada pemilik (*shareholder*) pembiayaan suatu perusahaan (Subramanyam, 2014). Ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas (IAI, 2016). Ekuitas mengacu pada pemilik (*shareholder*) pembiayaan perusahaan. Hal ini dipandang sebagai gambaran klaim dari pemilik (*shareholder*) atas aset bersih perusahaan. Hak *shareholder* terhadap aset perusahaan dibawah hak kreditur, yang berarti bahwa perusahaan akan memenuhi kewajibannya terlebih dahulu kepada kreditur (Subramanyam, 2014). Menurut Weygandt (2015), *Equity* pada umumnya terdiri dari *share capital-ordinary* dan *retained earnings*. *Share capital-ordinary* merupakan jumlah yang dibayarkan pemegang saham atas saham biasa yang mereka beli. *Retained earnings* dihitung dengan cara *retained earnings* pada periode sebelumnya (*beginning retained earnings*) ditambah/dikurangi dengan *net income* dan dikurangi dengan *dividends*. *Retained earnings* merupakan

kumpulan/akumulasi laba perusahaan yang tidak dibagikan dan dipertahankan didalam bisnis. Menurut Kieso *et al.* (2014), perusahaan membagi ekuitas menjadi 6 bagian, yaitu:

1. *Share capital*, nilai *par* atau *stated* dari saham yang diterbitkan, termasuk saham biasa dan saham preferen.
2. *Share premium*, selisih dari jumlah yang saham yang dibeli dengan jumlah nominal saham yang berlaku.
3. *Retained earnings*, kumpulan/akumulasi laba perusahaan yang tidak dibagikan dan dipertahankan didalam bisnis.
4. *Accumulated other comprehensive income*, pendapatan yang belum dapat direalisasikan.
5. *Treasury shares*, jumlah saham yang dibeli kembali oleh perusahaan.
6. *Non-controlling interest (minority interest)*, bagian dari ekuitas anak perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* membandingkan antara total utang dengan modal sendiri perusahaan (Subramanyam, 2014). Menurut Houston (2001) dalam Kartika (2016), *DER* dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin rendah rasio *DER* perusahaan menggambarkan risiko perusahaan yang rendah karena semakin rendah penggunaan utang daripada modal sendiri perusahaan. Jika semakin tinggi rasio *DER*, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. Mengingat *DER* dalam perhitungannya



adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio *DER* lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan.

Keputusan dalam penentuan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal antara lain profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan yang dijelaskan sebagai berikut.

## **2.2 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Christi dan Titik, 2015). Weygandt *et al.* (2015), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki (Hermuningsih, 2013). Menurut Denziana dan Yunggo (2017), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Menurut Astiti (2015) dan Devi, dkk (2017) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

Menurut Ichwan (2015) rasio-rasio profitabilitas yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Rasio profitabilitas disebut juga rasio kinerja operasi. Rasio profitabilitas atau

kinerja operasi digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi yang dilakukan perusahaan. Denziana dan Yunggo (2017) berpendapat bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, serta modal. Terdapat tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas yaitu: (1) *Return on asset (ROA)*, rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan, (2) *Return on equity (ROE)*, rasio ini digunakan untuk menggambarkan tingkat *return* yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham, (3) *Net profit margin (NPM)* dimana rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, tingkat profit margin yang rendah akan menunjukkan ketidakefisienan manajemen, sebaliknya tingkat profit margin yang tinggi akan menunjukkan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba bersih.

Skala pengukuran pada penelitian ini menggunakan skala ratio *Return On Assets (ROA)*. ROA merupakan kemampuan perusahaan secara keseluruhan, dengan membandingkan antara *net income* dengan rata-rata aset (Weygandt *et al.*, 2015). *Return On Assets* menurut Syamsudin (2000:63) dalam Ichwan (2015) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan mengetahui *ROA*, kita dapat

menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan asetnya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Weygandt *et al.*, (2015), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Assets}$$

Keterangan:

*Net Income* = Laba bersih selama tahun berjalan

*Average Asset* = Rata-rata total aset

Menurut Weygandt *et al.* (2015), *net income* adalah jumlah dimana pendapatan melebihi biaya. Sedangkan, menurut IAI (2016) penghasilan (*income*) adalah peningkatan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Penghasilan meliputi pendapatan maupun keuntungan. Pendapatan adalah penghasilan yang timbul selama dalam aktivitas normal entitas dan dikenal dengan bermacam-macam sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa, bunga, dividen, dan royalti. Menurut Weygandt *et al.* (2015), *net income* atau laba bersih suatu perusahaan diperoleh dari pendapatan dikurangi beban pokok penjualan sehingga didapatkan laba bruto. Selanjutnya laba bruto dikurangi dengan beban usaha dan ditambah dengan pendapatan lain sehingga didapatkan

laba sebelum pajak. Kemudian laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak, sehingga dihasilkan *net income* atau laba bersih tahun berjalan dari operasi.

Aset adalah sumber daya yang dimiliki dalam bisnis. Dalam bisnis aset digunakan untuk melaksanakan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh seluruh aset adalah kemampuan aset tersebut untuk memberikan manfaat di masa depan (Weygandt *et al.*, 2015). Menurut IAI (2016), manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan kontribusi, baik langsung maupun tidak langsung pada arus kas dan setara kas kepada entitas. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional entitas. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas dan setara kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya akibat penggunaan proses produksi alternatif.

Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih menggunakan pembiayaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan eksternal dengan urutan yang lebih dulu digunakan yaitu dari laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir adalah penjualan saham baru. Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan tingkat kemampuan sebuah perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internal tersebut dan tidak

memerlukan utang yang banyak. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah laba ditahan yang besar, akan lebih cenderung menggunakan laba ditahan terlebih dahulu daripada menggunakan utang (Hamidah, 2016).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (*ROA*) yang tinggi memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internal tersebut dan tidak memerlukan utang yang banyak. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan (Hamidah, 2016). Perusahaan dengan tingkat *Return On Asset (ROA)* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan membuat *retained earning* perusahaan tinggi, sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat *Return On Asset (ROA)* yang tinggi proporsi penggunaan ekuitas akan lebih besar dibandingkan dengan utang.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Devi, dkk (2017), Astiti (2015), Kartika (2016), Ratri dan Christianti (2017), Denziana dan Yunggo (2017), Hamidah (2016), menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Maryanti (2016), Ichwan (2015), dan Suryaman (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian, yaitu:

Ha<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.3 Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset (Habibah, 2015). Ichwan (2015) berpendapat bahwa struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Nastiti (2016) menambahkan struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Menurut Ambarsari & Hermanto (2017), struktur aset akan mempengaruhi modal perusahaan, perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap, dalam pemenuhan kebutuhan dananya akan mengutamakan dari laba perusahaan, sementara penggunaan utang hanya berfungsi sebagai pelengkap. Penggunaan aset tetap akan menimbulkan adanya beban tetap dan apabila utang dipakai dalam membiayai aset tetap maka beban tetap yang akan ditanggung menjadi bertambah besar.

Struktur aset atau bisa juga disebut sebagai *Collateral Value of Asets* (nilai jaminan dari aset) adalah bagian *Tangible Asets* dari keseluruhan aset yang merupakan sumber jaminan yang paling diterima oleh bank ketika perusahaan akan meminjam uang dan meningkatkan utangnya (Ichwan, 2015). Struktur aset akan menentukan struktur utang jangka panjang maupun jangka pendek dalam perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur mempunyai perputaran persediaan bahan baku dalam jangka waktu yang pendek, sehingga menggunakan pinjaman jangka pendek dalam membiayai investasinya (Suweta,

2016). Pengukuran struktur aset dapat dilakukan dengan melihat proporsi aset tetap perusahaan terhadap total aset perusahaan secara keseluruhan (Denziana dan Yunggo, 2017). Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio dapat dinyatakan dalam persamaan berikut Maryanti (2016):

$$\text{Struktur Aset (SA)} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Keterangan:

Aset Tetap = Total aset tetap

Total Aset = Total aset lancar + total aset tidak lancar

Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomi di masa depan. Aset tetap adalah aset yang memiliki tiga karakteristik, yaitu memiliki unsur fisik (adanya bentuk dan ukuran yang jelas), digunakan dalam operasi bisnis perusahaan, dan tidak ditujukan untuk dijual kepada konsumen (Weygandt *et al.*, 2015). Aset tetap diharapkan bisa memberikan manfaat bagi perusahaan untuk jangka waktu beberapa tahun. Selain tanah semua aset tetap memiliki manfaat yang berkurang selama masa manfaatnya. Menurut IAI (2016), mendefinisikan aset tetap sebagai aset berwujud yang:

- a. Aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif.
- b. Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset terbagi menjadi 2 yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar adalah aset yang dapat direalisasikan dalam satu tahun atau dalam siklus operasional normal perusahaan. Menurut IAI (2016), aset lancar adalah aset yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Diperkirakan dapat direalisasikan, atau dimaksudkan untuk dijual dan dipakai dalam siklus operasi normal entitas.
- b. Dimiliki terutama untuk tujuan diperdagangkan.
- c. Diperkirakan dapat direalisasikan dalam dua belas bulan setelah periode pelaporan.
- d. Kas dan setara kas, kecuali terdapat pembatasan untuk ditukarkan atau digunakan untuk menyelesaikan liabilitas setidaknya dalam dua belas bulan setelah tanggal periode pelaporan.

Aset yang tidak memenuhi kriteria dalam aset lancar dimasukkan kedalam kriteria aset tidak lancar. Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset tidak lancar adalah aset yang dapat direalisasikan lebih dari satu tahun atau dalam siklus operasional normal perusahaan.

Struktur Aset (SA) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan aset tetap dengan total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aset



rendah menandakan perusahaan tidak memiliki aset tetap yang banyak. Sedangkan semakin tinggi rasio struktur aset mencerminkan semakin tinggi proporsi aset tetap dalam total aset. Semakin tinggi nilai struktur aset, menandakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dari kegiatan operasionalnya. Menurut Suci & Rachmawati (2016), perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aset berwujudnya meningkat, artinya manajemen menggunakan posisi aset tetap sebagai dasar dalam pengambilan kebijakan utang. Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap, akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang sebagai pelengkap. Semakin tinggi rasio struktur aset mencerminkan semakin tinggi proporsi aset tetap dalam total aset. Jika proporsi aset tetap perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kemampuan produksi perusahaan yang akan mendorong meningkatnya penjualan. Meningkatnya penjualan akan membuat perusahaan semakin mampu menghasilkan laba. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan akan membuat *retained earning* perusahaan menjadi meningkat, sehingga perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi proporsi penggunaan ekuitas akan lebih besar dibandingkan dengan utang.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suryaman (2016), Denziana dan Yunggo (2017), Sansoethan (2016), dan Astiti (2015) menyatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Devi, dkk (2017) dan Kartika (2016) menyatakan bahwa struktur aset tidak mempunyai

pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian, yaitu:

Ha<sub>2</sub>: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Christi dan Titik, 2015). Besar kecilnya usaha ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan (Denziana dan Yunggo, 2017). Menurut Ichwan (2015), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya (Nastiti, 2016).

Menurut Kartika (2016), penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan dan total aset, mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana perusahaan. Perusahaan industri yang sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai

pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap dan aset lain yang sifatnya permanen. Konsep dari *signaling theory* perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan menghindari penjualan saham sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kemampuan *financial* perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Febriyanti, 2017). Pengukuran ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dinyatakan dalam persamaan berikut Christi dan Titik (2015):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Keterangan:

Total Aset = Total aset lancar + total aset tidak lancar

Total aset merupakan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan bisnis perusahaan. Menurut Wijaya (2014) total aset adalah jumlah seluruh sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomis di masa

mendatang bagi perusahaan, yang terdiri dari harta lancar dan harta tidak lancar. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kapasitas untuk memberikan layanan atau manfaat masa depan menggunakan asetnya dalam menjalankan kegiatan seperti produksi dan penjualan (Kieso et al, 2014). Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan menandakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar, semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan akan membuat *retained earning* perusahaan meningkat sehingga nilai ekuitas perusahaan akan ikut meningkat. Hal tersebut akan menyebabkan perusahaan untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal, sehingga perusahaan yang mempunyai total aset yang tinggi proporsi penggunaan ekuitas akan lebih besar dibandingkan dengan utang. Dapat disimpulkan, semakin besar ukuran perusahaan yang dilihat dari banyaknya aset yang dimiliki perusahaan maka struktur modal yang diprosikan dengan *DER* akan semakin rendah.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suryaman (2016), Kartika (2016), Ratri dan Christianti (2017), Denziana dan Yunggo (2017), dan Nuswandari (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Novitaningtyas (2014), Naur dan Nafi (2017), Devi, dkk (2017), dan Febriyanti (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian, yaitu:

Ha3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

## **2.5 Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan suatu perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya (Eviani, 2015). Menurut Suweta (2016), pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Menurut Pradana (2013), pertumbuhan penjualan adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang sifatnya *imateriil* yang telah ditentukan oleh suatu target.

Menurut Ratri dan Christianti (2017), pertumbuhan penjualan adalah ukuran sampai sejauh mana laba persaham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh utang. Pertumbuhan ini akan meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak, sehingga pendanaan perusahaan yang menggunakan utang dengan beban bunga sebagai pengurang pajak dapat meningkatkan laba bersih sehingga laba per saham juga ikut meningkat. Menurut Maryanti (2016), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi perusahaan. Perusahaan

yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat.

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan (Kartika, 2016). Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan antara penjualan pada tahun tertentu dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio dapat dinyatakan dalam persamaan berikut Hamidah dkk (2016):

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net Sales (t-1)}}$$

Keterangan:

*Net Sales* = Penjualan pada tahun berjalan

*Net Sales* atau penjualan bersih adalah pendapatan penjualan setelah dikurangi dengan retur penjualan dan diskon penjualan, retur penjualan atau *sales returns and allowances* adalah penerimaan kembali atau pengurangan harga atas barang-barang yang telah dijual. Sedangkan diskon penjualan atau *sales discount* adalah potongan harga yang diberikan kepada pelanggan atau pembeli yang membeli dengan volume tertentu atau kepada pembeli yang membayar lebih cepat dari waktu yang ditentukan (Weygandt *et al.*, 2015).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi melalui kegiatan operasional yang dilakukan. Pendapatan perusahaan yang tinggi, akan membuat perusahaan semakin mampu menghasilkan laba. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan akan membuat *retained earning* perusahaan meningkat, sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi proporsi penggunaan ekuitas akan lebih besar dibandingkan dengan utang. Dapat disimpulkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka struktur modal yang diproksikan dengan *DER* akan semakin rendah.

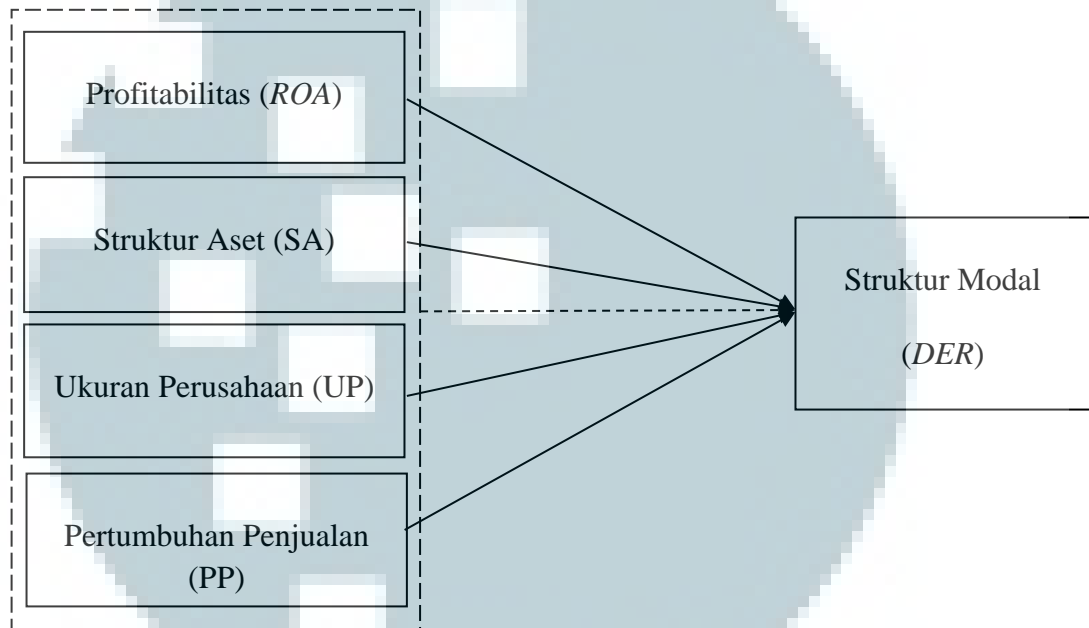
Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suweta (2016), Ratri dan Christianti (2017), dan Hamidah (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Marfuah dan Nurlaela (2017), Febriyanti (2017), dan Maryanti (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian, yaitu:

**Ha4:** Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

## 2.6 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konsep Penelitian**



UMMN