



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

Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010) dalam Ferdiansya dan Isnuhardi (2013) menyatakan, struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan (apakah sumber dana internal atau eksternal, jangka pendek ataukah jangka panjang) disebut *financing decisions* (Zuliani dan Asyik, 2014).

Subramanyam (2014) menyatakan struktur modal mengacu pada sumber-sumber pembiayaan bagi perusahaan. Pembiayaan dapat berasal dari modal yang relatif permanen hingga sumber pembiayaan jangka pendek yang lebih berisiko atau bersifat sementara. Menurut Subramanyam (2014), struktur modal adalah pembiayaan ekuitas dan utang perusahaan. Seringkali diukur dalam besarnya relatif dari berbagai sumber pendanaan. Struktur modal sangat penting karena stabilitas finansial dan risiko kebangkrutan perusahaan tergantung pada sumber-sumber pembiayaan dan jenis serta jumlah berbagai macam aset yang dimilikinya.

Menentukan tingkat struktur modal yang optimal merupakan tujuan daripada perusahaan melakukan keputusan pendanaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2010, dalam Wardana dan Sudiartha, 2015). Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal.

Pentingnya menganalisis struktur modal berasal dari berbagai perspektif, tidak hanya dari perbedaan antara utang dan ekuitas. Ekuitas mengacu pada modal beresiko dari sebuah perusahaan. Karakteristik dari modal termasuk pengembalian yang tidak pasti atau tidak ditentukan dan kurangnya pola pembayaran kembali. Modal ekuitas dapat berkontribusi bagi stabilitas dan solvabilitas perusahaan. Tidak seperti modal ekuitas, modal utang baik modal utang jangka pendek maupun jangka panjang harus dilunasi. Semakin lama periode pembayaran utang dan ketentuan pembayaran yang kurang ketat, semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan layanan modal utang. Namun, utang harus dilunasi pada waktu yang telah ditentukan tanpa mempedulikan kondisi keuangan perusahaan saat itu. Kegagalan untuk membayar pokok dan bunga 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 akan menimbulkan potensi kerugian bagi kreditur juga (Subramanyam, 2014).

Struktur modal terdiri dari komponen yang berasal dari utang dan modal sendiri. Menurut Riyanto (2000) dalam Suryono (2016), hutang jangka adalah

utang yang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan. Komponen-komponen utang jangka panjang ini terdiri dari:

1. Utang hipotik, yang merupakan bentuk utang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak seperti tanah dan bangunan
2. Obligasi, yang merupakan sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran obligasi tersebut dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjahi dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan. (Suryono, 2016).

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya (Riyanto, 2000 dalam Suryono, 2016). Modal sendiri yang dihasilkan oleh perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari:

1. Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor. Dari sudut pandang perusahaan, modal saham mencerminkan pihak yang menanggung risiko perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan dan memperoleh imbalan sebagai konsekuensinya. Imbalan tersebut berupa kenaikan harga saham dan dividen yang dibayarkan. Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut

mendapatkan keuntungan dan jika kalau perusahaan mengalami kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen

2. Saham preferen, yaitu saham yang memberikan divine yang tetap besarnya. Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa, terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan perusahaan
3. Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayar sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibagikan sebagai dividend an sebagian ditahan oleh perusahaan. (Suryono, 2016).

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal. Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara utang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

2.1.1 Teori Miller dan Modigliani

Penelitian mengenai kebijakan utang dimulai dari penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Mereka berpendapat pemakaian utang bagi perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan uang yang besar tidak akan berimbas pada nilai perusahaan. Sehingga pihak

manajemen perusahaan bisa menggunakan utang tanpa khawatir akan menurunkan nilai perusahaan (Chandra, 2009 dalam Chandra, 2012)

Pendapat Modigliani dan Miller tersebut mendapat kritikan hebat, sehingga pada tahun 1963 mereka melakukan koreksi atas pendapat mereka. Awalnya mereka tidak memperhitungkan pajak, namun pada koreksi tahun 1963, mereka menggunakan asumsi adanya pajak. Dengan mempertimbangkan adanya faktor pajak pada model mereka, penggunaan utang bisa membersihkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang akan berimbang terjadinya penambahan biaya akibat munculnya biaya bunga. Penambahan biaya akan mengurangi laba sebelum pajak sehingga pajak yang akan dibayar akan berkurang. Berkurangnya pembayaran pajak ini akan menimbulkan adanya *tax saving*, sehingga akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Chandra, 2009 dalam Chandra, 2012)

2.1.2 Pecking Order Theory

Pada tahun 1984 Myers mencoba mengembangkan *pecking order theory* yang sebelumnya sudah diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 (Myers, 1984 dalam Chandra, 2012). Dalam penjelasannya *pecking order theory* menekankan beberapa *point*. Pertama, perusahaan lebih menyukai *internal finance*, yaitu pendanaan yang berasal dari laba operasi perusahaan sendiri yang biayanya lebih murah dari pada utang. Kedua, perusahaan akan berusaha konsisten dalam menetapkan *dividend payout ratio* untuk kepentingan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan akan selalu menghindari perubahan secara mendadak kebijakan

dividen. Ketiga, dengan kebijakan dividen yang ketat atau konsisten, disertai dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang sulit di prediksi, terlebih dahulu, mengakibatkan *cash flow* internal kadang-kadang terjadi kelebihan dan kadang-kadang terjadi kekurangan. Pada saat kelebihan *cash flow internal*, perusahaan cenderung menggunakan dana tersebut untuk membayar utang atau menginvestasikan pada surat berharga, sebaliknya jika terjadi kekurangan dana, perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual surat berharga yang dimiliki. Keempat, jika dibutuhkan pendanaan dari luar perusahaan (*external finance*), perusahaan akan mencari sumber dana yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari utang melalui obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang bersifat opsi seperti *convertible bond*, baru selanjutnya menerbitkan saham baru sebagai solusi terakhir (Chandra, 2012)

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dua alasan yaitu, dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 1996 dalam Juliantika dan Dewi (2016).

Teori ini menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Karena perusahaan lebih menyukai *internal financing*, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaannya adalah

internal fund (dana dari dalam), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri) (Widyasta dan Suhermin, 2017).

2.1.3 *Trade-off Theory*

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM (Modigliani dan Miller), masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), 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. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan

karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Teori ini menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan utang dengan keseluruhan menggunakan utang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk. Perusahaan tanpa menggunakan utang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan utang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dengan menggunakan utang akan lebih besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan utang dalam modalnya. Perusahaan dengan modal keseluruhan utang dikatakan buruk karena dalam setiap utang terdapat bunga utang yang dibayarnya. Dengan keseluruhan utang dalam modal perusahaan, dalam setiap keuntungan perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak menguntungkan bagi sebuah perusahaan. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul. *Trade-off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan utang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi utang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas utang yang lebih besar (Suryono, 2016).

Brigham dan Houston (2011) dalam Suryono (2016) menjelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung,

perusahaan membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak (Suryono, 2016).

2.1.4 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric Information Theory atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Suryono (2016), adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Keadaan ini memungkinkan para manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Dalam *asymmetric information theory*, menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to equity ratio (DER)*. Struktur modal dapat dirumuskan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Sutrisno (2013) dalam Kayobi dan Anggraeni (2015), *Debt to Equity ratio (DER)* merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio *DER* berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya utang tidak boleh melebihi

modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Menurut Subramanyam (2014), *DER* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholders Equity}}$$

Menurut Weygandt *et al.* (2015), *liability* adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. *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*.

Menurut Weygandt *et al.* (2015), ekuitas merupakan residual atas aset entitas setelah dikurangi dengan semua kewajiban entitas. *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. 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.

Semakin tinggi *DER* menunjukkan bahwa struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan lebih banyak berasal dari utang daripada modal sendiri (Purwitajati dan Putra, 2016). Hal ini menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Ketika risiko yang dimiliki perusahaan tinggi, maka akan mengakibatkan para investor akan menghindari untuk berinvestasi pada perusahaan dengan nilai *DER* tinggi (Purwitajati dan Putra, 2016)

2.2 Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Menurut Weygandt *et al.* (2015), “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*”. Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu.”

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang biasanya digunakan dalam mengukur profitabilitas, yaitu rasio *profit margin*, *return on assets (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on assets (ROA)*. *ROA* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Joni dan Lina, 2010 dalam Wardana dan Sudiarta, 2015). Menurut Weygandt *et al.* (2015), *ROA* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

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

Net Income, atau disebut juga *earnings/profit*, merupakan hasil akhir dari operasi bisnis perusahaan selama jangka waktu tertentu. *Net income* merupakan informasi yang paling diharapkan dari pasar uang (Subramanyam, 2014).

Total Assets atau total aktiva merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (IAI, 2014). Menurut Weygandt *et al.* (2015), aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan menggunakan aset tersebut untuk melaksanakan berbagai kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh setiap aset adalah kemampuan untuk menyediakan layanan dan manfaat di masa depan. Di dalam sebuah perusahaan, layanan dan manfaat ekonomi masa depan tersebut biasanya dihasilkan dalam bentuk pemasukan/penerimaan kas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan Ticoalu (2013) dan Finky *et al.* (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan, yang artinya semakin tinggi besarnya profitabilitas yang dihasilkan, semakin rendah struktur modalnya, karena dengan tingginya profitabilitas menandakan laba yang dihasilkan juga tinggi, sehingga perusahaan dapat membiayai sebagian besar biayanya dengan menggunakan labanya yang tinggi, kondisi tersebut memicu perusahaan untuk

cenderung memilih pendanaan dari dalam yang berupa *retained earning* yang dihasilkan oleh labanya tersebut. Situasi ini sesuai dengan konsep *Pecking Order Theory*, dimana manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan utang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan.

Hasil penelitian yang dilakukan Andi Kartika (2016) dan Chandra (2012) juga menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan konsistensi terhadap *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal, dalam hal ini berupa laba ditahan yang berasal dari laba yang diperolehnya. Demikian pula hasil penelitian oleh Dewi (2016) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh negatif *ROA* terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas perusahaan akan menyebabkan perusahaan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal, sehingga dengan kenaikan *ROA* akan menurunkan *DER*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.3 Likuiditas

Likuiditas adalah kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang segera jatuh tempo, atau mengukur kemampuan membayar utang-utang yang jatuh tempo, (Wasis, 1991 dalam Nugroho dan Sukhemi, 2015). Menurut Irham

(2013) dalam Nugroho dan Sukhemi (2015) likuiditas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut dengan *short term equity*.

Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan pembayaran yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu berupa aktiva untuk melunasi semua kewajiban jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo atau segera ditagih. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat pada waktunya, akan tetapi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo ini tepat pada waktunya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid, (Aufa, 2013 dalam Nugroho dan Sukhemi, 2015).

Salah satu alat ukur dari likuiditas ini adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2011 dalam Nugroho dan Sukhemi, 2015). Menurut Weygandt et al. (2015), *Current Ratio* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

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

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan Wardana dan Sudiarta (2015) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Dengan begitu,

hasil tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, cenderung memutuskan untuk tidak memilih pembiayaan dari utang (Sheikh et al, 2011 dalam Wardana dan Sudiarta 2015). Oleh karena, dengan tingkat likuiditas dalam *current ratio* yang tinggi menandakan perusahaan memiliki aset lancar yang lebih banyak dibandingkan utang jangka pendeknya, sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan aset lancarnya untuk berinvestasi sehingga laba yang diharapkan tentunya akan meningkat. Dengan meningkatnya laba, keadaan tersebut memicu perusahaan untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu guna membiayai investasinya sebelum akhirnya menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang (Akinlo dan Olayinka, 2011 dalam Wardana dan Sudiarta, 2015). Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₂ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4 Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan dengan ukuran yang besar sering dideversifikasikan lebih luas serta memiliki arus kas yang lebih stabil, sehingga dapat mengurangi risiko pailit. Maka dari itu perusahaan besar cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal daripada perusahaan kecil dikarenakan *accessibility* perusahaan ke pasar modal, selain itu juga perusahaan besar telah mampu dalam pemenuhan utang dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil sehingga struktur modalnya juga akan meningkat (Muhajir dan Triyono, 2010 dalam Wardana dan Sudiarta, 2016).

Menurut Moh'd, Perry, & Rimbey (1998) dalam Hasnawati dan Sawir (2015) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi dan juga dapat me-refleksikan nilai perusahaan di masa mendatang. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Adapun ukuran perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *logaritma natural* dari total aktiva dengan satuan persen sehingga didapatkan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan Chandra (2012), Kartika (2016) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang yang lebih banyak, hal ini terkait dengan rendahnya risiko dari perusahaan besar (Indrajaya, dkk 2011, dalam Wardana dan Sudiarta, 2015). Selain itu dengan total aset yang besar juga tentunya dapat membuat perusahaan yang berukuran besar bisa menggunakan utang yang lebih besar, hal ini terkait dengan banyaknya aset yang dapat dijaminan oleh perusahaan besar. Maka berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang dapat ditarik yaitu :

Ha₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.5 Risiko Bisnis

Menurut Joni dan Lina (2010) dalam Wardana dan Sudiarta (2015), risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan ketika menjalankan kegiatannya, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan mengalami kendala atau tidak mampu dalam melunasi biaya operasionalnya, maka akan dapat mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Hal ini akan ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor karena dapat mengganggu tujuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung sedikit menggunakan utang, agar menghindari kebangkrutan dari pemakai utang, sehingga perusahaan dituntut menggunakan *retained earning* agar tidak memiliki risiko kebangkrutan dari utang (Ticoalu, 2013). Risiko bisnis dalam penelitian ini diprosikan dengan menghitung fluktuasi (standar deviasi populasi) *EBIT* dibagi dengan total aset. Penggunaan *EBIT* digunakan berdasarkan beberapa faktor antara lain (Brigham dan Houston (2011) dalam Ferdiansya dan Isnuhardi (2013):

- a. Variabilitas permintaan
- b. Variabilitas harga jual
- c. Variabilitas harga *input*
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output terhadap perubahan harga input

e. Proporsi biaya tetap

Dengan demikian, suatu perusahaan memiliki risiko bisnis yang kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga *input* dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat disesuaikan dengan kenaikan biaya dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga apabila permintaan menurun maka biaya operasional juga menurun. Dengan begitu maka didapatkan rumus sebagai berikut:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\sigma_{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Perhitungan standar deviasi diperoleh dengan menggunakan formula pada *Ms.Excel* yaitu STDEV.P yang digunakan untuk menghitung standar deviasi populasi dalam suatu kelompok data lalu dibagi dengan total aset yang dimilikinya

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juliantika dan Dewi (2016) menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang artinya semakin tinggi risiko bisnis akan membuat perusahaan untuk cenderung tidak menggunakan pendanaan yang berasal dari utang, begitu pula sebaliknya. Dengan hasil tersebut, terlihat kesesuaian dengan *pecking order theory* pada uraian di atas. Sehingga, berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₄: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.6 Usia Perusahaan

Usia perusahaan menunjukkan seberapa lama suatu perusahaan mampu untuk bertahan, bersaing dan mengambil kesempatan bisnis yang ada di dalam perekonomian. Usia perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan menghitung hasil dari pengurangan antara tahun penelitian dengan tahun pendirian perusahaan (Wardana dan Sudiarta, 2015), sehingga didapatkan rumus sebagai berikut:

$$\text{Usia Perusahaan} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}$$

Pengaruh Usia Perusahaan terhadap Struktur Modal

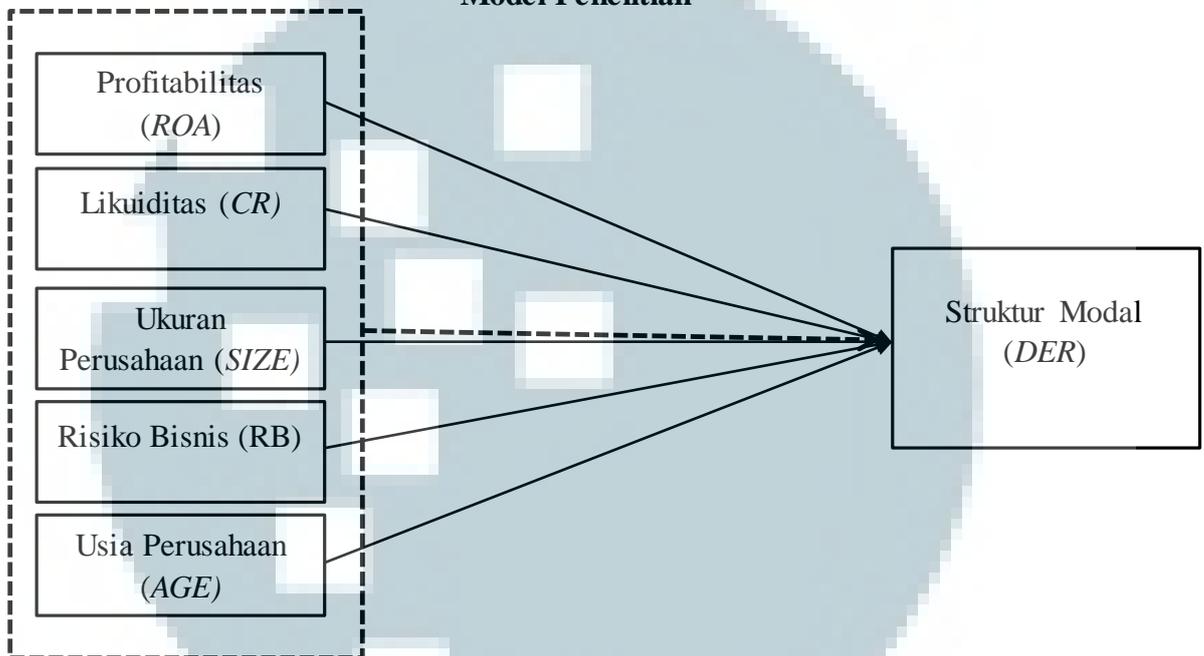
Hasil penelitian yang dilakukan Wardana dan Sudiarta (2015) menyatakan usia perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti semakin tua usia perusahaan maka perusahaan tersebut akan memiliki kecenderungan untuk mengurangi penggunaan pendanaan yang berasal dari utang. Hasil ini sesuai dengan *Pecking Order theory* menyatakan, perusahaan yang berumur relatif tua akan cenderung tidak memilih pembiayaan yang berasal dari utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berumur relatif tua telah memiliki pengalaman di dalam melakukan kegiatan berbisnis dan juga telah mampu mengelola *cash flow* nya dengan baik (Ramlall, 2009) dalam (Wardana dan Sudiarta, 2015), sehingga, berdasarkan penjelasan di atas dapat ditarik hipotesis :

Ha₅: Usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.7 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Gambar 2.1
Model Penelitian



UMMN