



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

Salah satu aspek penting dalam perkembangan perusahaan adalah aktivitas pendanaan atau biasa disebut keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam usahanya untuk memperoleh dana guna memenuhi kebutuhan jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan (Iriansyah dan Dana, 2013). Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Sumber dana dari dalam perusahaan dapat berasal dari laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan dapat berupa utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) (Daulay, 2009).

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya (*leverage*), maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensinya. Sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal sendiri, tetapi juga disertai dengan

penggunaan hutang karena pertimbangan atas manfaat pengurangan pajak yang ditimbulkannya (Joni dan Lina, 2010).

Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modalnya, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang akan digunakan oleh perusahaan (Margaretha dan Ramadhan, 2010). Menurut Kamus Besar Akuntansi (Ardiyos, 2010) struktur modal adalah jumlah relatif dari kewajiban dan modal perusahaan untuk memperoleh gambaran dari mana perusahaan tersebut dibiayai. Pada neraca lazimnya terletak di sisi kanan atau bawah.

Menurut Subramanyam (2014) struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang berasal dari ekuitas dan utang. Menurut Sambharkreshna (2010) struktur modal adalah bauran dalam pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Menurut Prihadi (2012) struktur modal adalah komposisi antara utang dan modal. Sedangkan menurut Pahuja dan Sahi (2012) struktur modal adalah penentuan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Berdasarkan pengertian struktur modal yang telah dijabarkan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara total utang dengan total ekuitas dalam struktur pendanaan perusahaan.

Perusahaan harus mampu menghimpun dana, baik yang berasal dari dalam (ekuitas) dan dari luar (utang) secara efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi

bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2001 dalam Sari, 2012). Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang dapat diterima (Hansen dan Mowen, 2007). Sedangkan pengertian biaya modal menurut Prihadi (2012) adalah biaya atas penggunaan dana.

Berikut adalah teori-teori yang menjelaskan tentang struktur modal, yaitu:

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958 (Joni dan Lina, 2010). Teori ini dikenal dengan nama teori Modigliani-Miller sesuai dengan nama penemunya, atau juga disebut teori MM (Sunrowiyati, 2009). Teori MM terbagi menjadi 2 kondisi (Brigham dan Houston, 2010 dalam Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013), yaitu:

a) Tanpa pajak

MM menggunakan preposisi sebagai berikut:

- i. Preposisi I Modigliani dan Miller (MM) menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM 1, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
- ii. Preposisi MM II yang menyatakan bahwa nilai pengharapan (*expected value*) tingkat pengembalian hasil terhadap modal/*Return on Equity (ROE)*

bertambah seiring dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal/*debt to equity* (*DER*). Kenaikan ekspektasi *ROE* ini didorong oleh adanya peningkatan risiko keuangan yang akan ditanggung investor perusahaan akibat bertambahnya utang (*DER*), sehingga apabila *financial leverage* naik maka biaya modal/ekuitas secara linier juga naik, karena pemegang saham dihadapkan pada risiko yang semakin besar.

Menurut Frensidy (2008) dalam Joni dan Lina (2010) MM menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio utang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi, dan tidak ada biaya transaksi.

b) Dengan pajak perusahaan

i. Preposisi I menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang. Nilai perusahaan yang memiliki utang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Teori MM Preposisi I ini mengalami perubahan dengan dimasukkannya unsur pajak oleh Miller. MM mengakui bahwa peningkatan jumlah utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- ii. Preposisi II menyatakan bahwa biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki utang sama dengan biaya ekuitas perusahaan tanpa utang (Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013).

Jadi teori MM dengan pajak perusahaan menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan utang (Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013). Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan adanya pajak, pada umumnya bunga dibayarkan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak/dengan kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada 2 perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Hal ini disebabkan karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Santika dan Sudyatno, 2011).

2. Teori *Pecking Order*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, akan tetapi penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers, (1984) dalam *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle* (Sebayang dan Putra, 2013). Menurut Nuswandari (2013) *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu

pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *Pecking Order Theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity* (ekuitas).

Menurut Santika dan Sudiyatno (2011) dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Husnan, 1996 dalam Santika dan Sudiyatno, 2011), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Menurut Prihadi (2012) ada beberapa prinsip dasar dalam *Pecking Order Theory*, antara lain:

- a. Perusahaan mengutamakan pendanaan secara internal.
- b. Mereka menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap kesempatan investasi sambil menghindari perubahan mendadak dalam dividen.

- c. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang ketat. Pada saat bersamaan perusahaan menghadapi ketidakpastian. Dapat terjadi arus kas yang dihasilkan lebih atau kurang dari *capital expenditure* (investasi). Kelebihan kas akan digunakan untuk membayar utang atau untuk investasi jangka pendek pada sekuritas. Kekurangan kas akan dicukupi pertama kali dengan kas yang ada atau menjual investasi jangka pendek.
 - d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan mengutamakan untuk menerbitkan sekuritas yang paling aman. Mereka akan mulai dengan utang, kemudian mungkin *hybrid securities* seperti *convertible bond* (obligasi konversi), dan terakhir baru menerbitkan ekuitas (saham).
3. Teori *Trade off*

Marsh (1982) dalam Siregar (2005) dalam Joni dan Lina (2010), mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Menurut Nuswandari (2013) *Trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio utang (*leverage*) yang optimal. Nilai optimal adalah titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan Rupiah hutang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) (Joni dan Lina, 2010).

Trade off theory merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan (Nuswandari, 2013).

Keputusan struktur modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Kamath, 1997 dalam Pangeran, 2011 dalam Nuswandari 2013). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *static-trade off* (Nuswandari, 2013).

4. Teori *Agency*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan (*principal*) (Wahidahwati, 2002 dalam Joni dan Lina, 2010). Teori agensi adalah suatu teori yang menjelaskan adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham (Nuswandari, 2013).

Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisah antara pemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Para pemegang saham berharap manajemen bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai sekaligus memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Sedangkan para manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer sendiri. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer (Nuswandari, 2013).

Menurut Nuswandari (2013) penyebab konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pendanaan. Brigham dan Houston (2010) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat juga terjadi pada saat manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham.

Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) penggunaan utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (2007) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi

keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas yang bebas atau *free cash flow*.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini digunakan untuk memberi gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan atau keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu hutang (Prastowo dan Juliaty, 2002 dalam Hendrawati dan Christiawan, 2014). Tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* yang aman biasanya kurang dari 50 persen. Semakin kecil *debt to equity ratio*, semakin baik bagi perusahaan atau semakin aman utang yang harus diantisipasi dengan modal sendiri (Fakhrudin dan Hardianto, 2001 dalam Arista, 2012). Apabila nilai struktur modal berada di atas satu atau lebih besar dari satu, maka berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri (Santika dan Sudiyatno, 2011).

Penggunaan utang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien (Nuswandari, 2013). Peningkatan hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Wahidahwati, 2002 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009, dalam Nuswandari, 2013). Hal ini mengurangi keinginan manajemen untuk menggunakan *free cash flow* untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal karena perusahaan memiliki konsekuensi

penyelesaian hutang yang berupa pokok dan bunga. Di samping itu penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko (Nuswandari, 2013). Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio*, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tidak bisa membayar hutangnya (Hendrawati dan Christiawan, 2014).

Mengacu pada Subramanyam (2014) struktur modal dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

Debt to Equity Ratio = Perbandingan antara total utang dengan total ekuitas

Total Debt = Total utang yang dimiliki perusahaan pada tahun berjalan

Shareholder's Equity = Total ekuitas pemegang saham pada tahun berjalan

Dalam perhitungan *debt to equity ratio*, *total debt* dibandingkan dengan *shareholder's equity*. Menurut IAI (2012) *liabilitas* merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. IAI (2012) mengklasifikasikan liabilitas menjadi liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang.

Menurut Kieso *et al* (2013) liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) adalah kewajiban yang diperkirakan secara memadai akan dilikuidasi melalui penggunaan aset lancar atau penciptaan liabilitas jangka pendek lainnya. IAI (2012) mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) jika: entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normalnya; entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan; liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Beberapa liabilitas jangka pendek, seperti: utang dagang, beberapa akrual untuk biaya karyawan dan biaya operasi lainnya, merupakan bagian modal kerja yang digunakan dalam siklus operasi normal (IAI, 2012).

Sedangkan liabilitas jangka panjang (*long-term liabilities*) menurut Kieso *et al* (2013) adalah liabilitas yang diperkirakan secara memadai tidak akan dilikuidasi dalam siklus operasi yang normal, melainkan akan dilunasi lebih dari satu siklus operasi normal. Menurut IAI (2012) liabilitas jangka panjang (*long-term liabilities*) adalah liabilitas keuangan yang merupakan pembiayaan jangka panjang (bukan bagian dari modal kerja yang digunakan dalam siklus operasi normal) dan tidak jatuh tempo dalam waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan. Selanjutnya IAI (2012) mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka panjang bila pemberi pinjaman menyetujui pada akhir periode pelaporan untuk memberikan tenggang

waktu pembayaran yang berakhir sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan, selama periode dimana entitas dapat memperbaiki pelanggaran terhadap persyaratan perjanjian dan pemberi pinjaman tidak dapat meminta percepatan pembayaran segera. Secara umum, kewajiban jangka panjang (*noncurrent liabilities*) terdiri dari tiga jenis (Kieso *et al.*, 2013):

1. Kewajiban yang berasal dari situasi pembiayaan khusus, seperti penerbitan obligasi, kewajiban *lease* jangka panjang, dan wesel bayar jangka panjang.
2. Kewajiban yang berasal dari operasi normal perusahaan, seperti kewajiban pensiun dan kewajiban pajak penghasilan yang ditangguhkan.
3. Kewajiban yang tergantung pada terjadi atau tidak terjadinya suatu kejadian atau lebih di masa depan untuk mengkonfirmasi jumlah yang harus dibayar, atau pihak yang dibayar, atau tanggal pembayaran seperti jaminan jasa atau produk dan kontijensi lainnya.

IAI (2012) menyatakan bahwa ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Meskipun didefinisikan sebagai residual, ekuitas dapat disubklasifikasikan dalam neraca. Misalnya, dalam perseroan terbatas, setoran modal oleh para pemegang saham, saldo laba awal periode (*retained earnings*), penyisihan saldo laba dan penyisihan penyesuaian pemeliharaan modal masing-masing disajikan secara terpisah. Karakteristik modal ekuitas menurut Subramanyam (2014), mencakup pengembalian yang tidak pasti dan tidak tentu serta tidak adanya pola pembayaran kembali. Modal ekuitas memberikan kontribusi pada

stabilitas dan solvabilitas perusahaan. Modal ini biasanya memiliki sifat permanen, tangguh di saat-saat sulit, dan tidak memiliki persyaratan dividen wajib. Bagian ekuitas pemegang saham biasanya dibagi kedalam tiga bagian, yaitu: modal saham, modal disetor tambahan, dan laba ditahan. Modal saham (*share capital*) adalah jumlah nilai par saham yang diotorisasi, diterbitkan, dan yang beredar. Modal disetor tambahan (*share premium*) adalah kelebihan jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau yang ditetapkan. Sedangkan laba ditahan (*retained earning*) adalah laba korporasi yang tidak didistribusikan (Kieso *et al.*, 2013).

2.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu (Joni dan Lina, 2010). Menurut Nuswandari (2013) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Untuk melihat perbedaan ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualannya, aset, atau ukuran labanya (Sambharakreshna, 2010). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diprosikan dengan *logaritma natural* (\ln) dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Selanjutnya dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset dengan jumlah besar dapat disebut sebagai perusahaan besar. Semakin besar perusahaan, akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk

operasinya (Sambharakreshna, 2010). Sedangkan untuk perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri (Joni dan Lina, 2010).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Sambharakreshna (2010) untuk menghitung ukuran perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size of Firm} = \text{Logaritma Natural (Ln) (Total Aset)}$$

Keterangan:

Size of Firm = Ukuran perusahaan

Total Aset = Total aset yang dimiliki perusahaan pada periode tahun berjalan

Transformasi logaritma natural digunakan untuk mengurangi heteroskedastisitas. Dimana dalam heteroskedastisitas terdapat perubahan varians atau penyebaran pada setiap kesalahan gangguan (*disturbance error*) sehingga akan menghasilkan koefisien estimasi yang bias. Maka dengan menggunakan transformasi *logaritma natural (ln)* yang menempatkan skala dari pengukuran variabel akan membuat semakin kecil efek dari kesalahan gangguan tersebut, sehingga diharapkan koefisien estimasi yang dihasilkan akan semakin kecil pula efek pembiasannya (Gujarati, 1995 dalam Sambharakreshna, 2010).

Menurut IAI (2012) aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh oleh perusahaan. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset dapat mengalir ke dalam entitas dengan beberapa cara.

Misalnya, aset dapat: digunakan baik sendiri maupun bersama aset lain dalam produksi barang dan jasa yang dijual oleh entitas; dipertukarkan dengan aset lain; digunakan untuk menyelesaikan liabilitas; atau dibagikan kepada para pemilik perusahaan. Perusahaan biasanya menggunakan aset untuk memproduksi barang atau jasa yang dapat memuaskan kebutuhan dan keperluan pelanggan; terhubung barang atau jasa ini dapat memuaskan kebutuhan dan keperluan ini, pelanggan bersedia membayar sehingga memberikan sumbangan kepada arus kas entitas. Kas sendiri memberikan jasa kepada entitas karena kekuasaannya terhadap sumber daya yang lain (IAI, 2012). Selanjutnya, IAI (2012) mengklasifikasikan aset menjadi aset lancar dan tidak lancar.

Berdasarkan IAI (2012) entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika: entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal; entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan; entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau kas atau setara kas (seperti yang dinyatakan dalam PSAK 2: Laporan arus kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Aset lancar mencakup aset (seperti persediaan dan piutang dagang) yang dijual, dikonsumsi atau direalisasikan sebagai bagian siklus operasi normal meskipun aset tersebut tidak diperkirakan untuk direalisasikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan.

IAI (2012) menyatakan aset tidak lancar adalah aset yang tidak termasuk dalam kategori aset lancar. Aset tidak lancar mencakup aset tetap, aset tak berwujud, dan aset keuangan jangka panjang. Menurut IAI (2012) aset tetap adalah aset berwujud yang: dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Aset tetap mencakup pos seperti: *land, building, dan equipment* (Weygandt *et al.*, 2013).

Aset tak berwujud adalah aset yang tidak memiliki wujud fisik dan dihasilkan sebagai akibat dari sebuah kontrak hukum, ekonomi, maupun kontrak sosial. Contoh dari aset tak berwujud adalah *goodwill, trademark, franchise, patent, copyright, customer list, dan broadcast license* (Hery, 2009).

Investasi jangka panjang adalah investasi yang dimiliki untuk tujuan jangka panjang akan dilaporkan di neraca dengan judul “investasi”. Sekuritas utang (obligasi) dan sekuritas ekuitas (saham) yang dibeli oleh perusahaan dengan maksud bukan untuk dijual dalam waktu satu tahun mendatang akan diklasifikasikan sebagai investasi jangka panjang. Contoh dari investasi ini adalah investasi dalam *available for sale securities* dan *held-to-maturity securities* (Hery, 2009).

2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Suatu perusahaan yang besar memerlukan dana yang besar didalam menjalankan aktivitas operasinya. Salah satu pemenuhan kebutuhan akan dana tersebut berasal

dari internal dan eksternal perusahaan (Sebayang dan Putra, 2013). Menurut Sambharakreshna (2010) perusahaan dengan ukuran lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal berupa utang. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil (Joni dan Lina, 2010). Dengan demikian, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dan kompleks tidak mempunyai kendala untuk mendapatkan dana eksternal (utang). Oleh karena itu, berdasar pada *Trade-Off theory*, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal (Sambharakreshna, 2010). Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran besar mempunyai risiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan level yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang besar lebih berani berutang (Sambharakreshna, 2010).

Ukuran Perusahaan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sambharakreshna (2010), Indriani dan Widyarti (2013), Nuswandari (2013), serta Nugrahani dan Sampurno (2012) menunjukkan hasil bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan pada penelitian Damayanti (2013). Sedangkan ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada penelitian Putra dan Kesuma (2014) dan dinyatakan

ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan pada penelitian Sebayang dan Putra (2013) dan Boakye *et al* (2013). Namun, pada penelitian Utami (2009), Daulay (2009), Joni dan Lina (2010), serta Margaretha dan Ramadhan (2010) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjabaran hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₁ : Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural* (*ln*) dari total aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (*DER*).

2.4. Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk meraih profit materi dan profit non-materi sesuai target (Kim dan Stulz, 1996 dalam Utami, 2009). Pertumbuhan perusahaan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva (Sebayang dan Putra, 2013). Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan penjualan.

Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) dalam Deitiana (2011) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan yang rendah, artinya perusahaan mengalami penurunan *net sales* (Sambharakreshna, 2010).

Sedangkan pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat (Deitiana, 2011). Selanjutnya, tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan mencari sumber dana dari pihak eksternal (Sambharakreshna, 2010). Mengacu pada penelitian yang dilakukan Nugrahani dan Sampurno (2012) untuk menghitung pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

Keterangan:

Penjualan t = Penjualan bersih pada periode tahun berjalan

Penjualan $t-1$ = Penjualan bersih pada tahun sebelumnya

Penjualan adalah suatu kegiatan transaksi yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan. Transaksi yang dilakukan bisa berupa barang maupun jasa (Priambodo dkk., 2014). Perusahaan memperoleh *sales revenue* ketika barang dipindahkan dari penjual ke pembeli. Transaksi penjualan bisa dilakukan secara kredit atau tunai (Weygandt *et al.*, 2013). Penjualan akan dicatat pada akun penjualan (*sales*) di sebelah kredit dan bila penjualannya secara kredit akan dicatat di sebelah debit akun piutang dagang (*account receivable*) atau bila secara tunai kas bertambah dicatat di sebelah debit (Nuh dan Wiyoto, 2011).

Penjualan secara kredit biasanya diberikan batas waktu pembayaran bahkan penjual juga memberikan perangsang potongan penjualan bagi pembeli yang mempercepat pembayarannya. Tanda bukti penjualan secara tunai adalah *cash register tapes*. Sedangkan tanda bukti untuk penjualan secara kredit adalah faktur penjualan (*sales invoice*) (Weygandt *et al.*, 2013). Pada saat penjualan barang dagang, sering terjadi pula barang yang dijual diterima kembali karena rusak atau cacat atau diberikan pengurangan harga yang akan dicatat pada akun retur penjualan dan pengurangan harga (*sales return and allowance*). Selanjutnya, untuk mengetahui penjualan bersih dapat dilakukan dengan cara *sales* dikurangi dengan *sales discount* dan dikurangi dengan *sales return and allowance* (Nuh dan Wiyoto, 2011).

Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dilakukan penetapan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan atau tidak menggunakan pendanaan eksternal. Sedangkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal (*debt to equity ratio*) (Deitiana, 2011).

2.5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan dapat dijadikan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri. Daya saing yang tinggi bagi perusahaan akan menjadikan perusahaan memiliki struktur biaya yang efisien, yang akan berdampak pada peningkatan volume penjualan (Sambharakreshna, 2010). Apabila tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan cenderung menggunakan utang dengan harapan peningkatan volume produksi untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Jika volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan dari penjualan juga meningkat dan dapat digunakan untuk menutupi utang (Priambodo dkk., 2014).

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada penelitian Sambharakreshna (2010), Santika dan Sudiyatno (2011), serta Putra dan Kesuma (2014). Sedangkan pada penelitian Priambodo dkk (2014) dan Nugrahani dan Sampurno (2012) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Widyarti (2013) serta Sunrowiyati (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjabaran hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₂ : Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.6. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur keberhasilan pendapatan atau operasional sebuah perusahaan untuk jangka waktu tertentu (Weygandt *et al*, 2013). Menurut Wiagustini (2010) dalam Darmayanti (2013) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan terhadap manajemen perusahaan. Menurut Weygandt *et al* (2013) profitabilitas dapat diukur dengan:

1. Profit Margin

Profit margin mengukur persentase dari setiap penjualan yang dihasilkan sebagai laba bersih.

2. *Asset Turnover*

Asset turnover mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.

3. *Return On Asset*

Return On Asset (ROA) mengukur profitabilitas secara keseluruhan.

4. *Return On Ordinary Shareholder's Equity*

Return On Ordinary Shareholder's Equity mengukur profitabilitas dari investasi pemegang saham biasa.

5. *Earnings Per Share*

Earning per share adalah jumlah laba bersih yang diperoleh untuk setiap saham biasa yang beredar.

6. *Price Earning Ratio*

Price earning ratio mengukur harga pasar per saham terhadap laba per saham.

7. *Payout Ratio.*

Payout ratio mengukur persentase laba yang didistribusikan sebagai dividen tunai.

Penelitian ini menggunakan pengukuran *Return On Asset (ROA)*. Menurut Gitman dan Zutter (2012) *Return On Asset (ROA)* mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, karena indikator ini merupakan alat untuk mengukur imbal hasil atas kegiatan operasional yang telah dilakukan perusahaan. Penggunaan rumus *ROA* dalam

penelitian bertujuan untuk mengetahui laba yang diperoleh dari setiap satu Rupiah aset yang digunakan (Sambharakreshna, 2010).

Semakin besar *Return On Asset (ROA)* suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asetnya. Hal ini berarti bahwa aset dapat lebih cepat berputar memperoleh laba (Timbul, 2013). Tingkat *ROA* yang rendah dapat disebabkan oleh banyaknya aset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kas, aset tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain (Malintan, 2013). Perusahaan selalu berupaya agar *ROA* dapat selalu ditingkatkan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi *ROA* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Arista, 2012).

Mengacu pada Weygandt *et al* (2013) profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan:

Return On Asset = perbandingan antara *net income* dengan *average asset*

Net Income = Laba bersih setelah pajak pada periode berjalan

Average Asset = Rata-rata total aset

Pembilang *ROA* adalah *net income*. Kieso *et al* (2013) menyatakan bahwa *net income* atau laba bersih mempresentasikan laba setelah seluruh pendapatan dan beban dalam suatu periode diperhitungkan. Berikut adalah komponen-komponen umum yang terdapat dalam laporan laba rugi perusahaan, baik yang menyajikan sebagian atau seluruh atau subbagian, terkait laba bersih (Kieso, *et al.*, 2013):

1. *Operating Section*: bagian yang melaporkan pendapatan dan beban operasi utama perusahaan.

a. *Sales or revenue section*: menyajikan penjualan, diskon, *allowances*, retur, dan informasi terkait lainnya untuk menghasilkan penjualan bersih.

b. *Cost of goods sold section*: menyajikan beban pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan.

Gross profit: diperoleh dari hasil pendapatan dikurangi beban pokok penjualan.

c. *Selling expense*: merupakan beban yang timbul akibat usaha perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

d. *Administrative or general expense*: merupakan beban terkait administrasi umum.

Income from operation: hasil yang diperoleh perusahaan dari aktivitas normal.

2. *Nonoperating Section*: melaporkan pendapatan dan beban yang berasal dari aktivitas sekunder atau tambahan dari perusahaan.

a. *Other Revenue and gain*: daftar pendapatan yang dihasilkan atau keuntungan yang terjadi dari transaksi nonoperasi, yang umumnya berupa nilai bersih dari beban yang terkait. Contoh: pendapatan dividen dan pendapatan sewa.

- b. *Other Expense and Losses*: daftar beban atau kerugian yang terjadi dari transaksi nonoperasi, yang umumnya berupa nilai bersih dari setiap pendapatan yang berhubungan. Contoh: bunga obligasi dan wesel.
3. *Income before income tax*: total penghasilan perusahaan sebelum dikenai pajak penghasilan.
4. *Income tax*: pajak penghasilan yang dikenai atas *income before income tax*.
5. *Discontinued operation*: keuntungan maupun kerugian yang dihasilkan dari pelepasan salah satu komponen yang dimiliki perusahaan.
6. *Net income*: hasil bersih yang diperoleh atas kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu.
7. *Extraordinary items*: keuntungan dan kerugian material yang bersifat tidak biasa dan jarang terjadi.
8. *Earning per share*: jumlah per saham yang dilaporkan.

Sedangkan penyebut *ROA* adalah *Average total asset*, yang dapat dihitung dengan cara *beginning* ditambah dengan *ending balance of total asset* dibagi dua (Weygandt *et al.*, 2013). Menurut Kieso *et al* (2013) aset adalah manfaat ekonomi yang mungkin diperoleh di masa depan, atau dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu. Kieso *et al* (2013) mengklasifikasi aset menjadi: *current asset*, *long-term investment*, *property*, *plant*, *and equipment*, *intangible asset*, dan *other asset*.

Menurut Kieso *et al* (2013) aset lancar (*current assets*) adalah kas dan aktiva lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi

dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi, dan tergantung mana yang paling lama. Siklus operasi bermula dari kas, persediaan, produksi, dan piutang, lalu kembali ke kas lagi. Jika terdapat lebih dari satu siklus operasi dalam satu tahun, maka yang digunakan sebagai patokan adalah periode satu tahun. Jika siklus operasi lebih panjang dari satu tahun, maka yang digunakan adalah periode yang lebih lama.

Aset lancar disajikan dalam neraca menurut urutan likuiditas. Lima pos penting dari aset lancar berdasarkan Kieso *et al* (2013) terdiri dari:

1. *Cash and cash equivalent*

Kas pada umumnya terdiri atas mata uang dan giro atau uang yang tersedia untuk memenuhi permintaan di institusi keuangan (*demand deposit*). Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid dan akan jatuh tempo dalam jangka waktu tiga bulan atau kurang.

2. *Short-term investment*

Investasi dalam sekuritas utang dan ekuitas dikelompokkan ke dalam tiga portofolio terpisah untuk tujuan penilaian dan pelaporan. Ketiga portofolio itu dikategorikan sebagai berikut:

- a. *Held to maturity securities*: sekuritas utang perusahaan yang memiliki nilai positif dan kemampuan untuk dipegang sampai jatuh tempo
- b. *Trading*: sekuritas utang dan ekuitas yang terutama dibeli dan dipegang untuk dijual dalam waktu dekat untuk mendapatkan laba atas selisih harga jangka pendek.

c. *Available for sale securities*: sekuritas utang dan ekuitas yang tidak diklasifikasikan sebagai sekuritas yang dipegang hingga jatuh tempo dan sekuritas perdagangan.

3. *Receivable*

Piutang pada umumnya diklasifikasikan menjadi piutang usaha, piutang wesel, dan piutang lain-lain. Piutang usaha adalah jumlah yang akan ditagih dari pelanggan sebagai akibat penjualan barang atau jasa secara kredit. Piutang wesel adalah tagihan perusahaan kepada pembuat wesel. Pembuat wesel di sini adalah pihak yang telah berutang kepada perusahaan, baik melalui pembelian barang atau jasa secara kredit maupun melalui peminjaman sejumlah uang (Hery, 2009).

Adapun yang termasuk sebagai piutang lain-lain adalah piutang bunga (tagihan kreditor kepada debitur sebagai hasil dari pemberian pinjaman uang), piutang dividen (tagihan investor kepada *investee* sebagai hasil dari penanaman modal), piutang pajak (tagihan subjek pajak kepada pemerintah berupa restitusi atau pengembalian aras kelebihan pembayaran pajak), dan piutang karyawan. Jika piutang dapat ditagih dalam jangka waktu satu tahun atau sepanjang siklus normal operasi perusahaan, yang mana yang lebih lama, maka piutang lain-lain ini akan diklasifikasikan dalam neraca sebagai aset lancar. Jika tidak, tagihan akan dilaporkan sebagai aset tidak lancar (Hery, 2009).

4. *Inventory*

Persediaan harus disajikan secara tepat, dasar penilaian (yaitu: mana yang terendah antara biaya atau harga pasar) dan metode penetapan harga (FIFO atau LIFO) harus diungkapkan.

5. *Prepaid expense*

Beban dibayar dimuka yang termasuk dalam aset lancar adalah pengeluaran yang telah dilakukan untuk manfaat (biasanya jasa) yang akan diterima dalam satu tahun atau satu siklus operasi, tergantung mana yang lebih panjang. Pos-pos ini merupakan aset lancar karena jika hal itu belum dibayar, maka perlu digunakan kas selama tahun berjalan atau siklus akuntansi berikutnya.

Aset tidak lancar (*noncurrent asset*) menurut Kieso, *et al* (2013) adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Aset tidak lancar mencakup berbagai pos, seperti:

- a) investasi jangka panjang (*long-term investment*) biasanya dipegang selama bertahun-tahun, yang termasuk *long-term investment* adalah:
 - i. *Investment in securities*, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang.
 - ii. *Investment in tangible fixed asset* yang saat ini tidak digunakan dalam operasi, yang ditahan untuk spekulasi.
 - iii. *Investment set aside in special funds*, seperti dana pelunasan, dana pensiun, atau dana ekspansi pabrik. Termasuk nilai penyerahan tunai (*cash surrender value*) dari asuransi jiwa.

iv. *Investment in consolidated subsidiaries or affiliated companies.*

Investasi jangka panjang biasanya disajikan dalam neraca tepat dibawah aset lancar pada bagian yang terpisah yang disebut “investasi (*investment*)” (Kieso, *et. al.*, 2013).

- b) *Property, Plant, and Equipment* adalah kekayaan yang bersifat tahan lama yang digunakan dalam operasi regular perusahaan. Aset ini terdiri dari properti atau kekayaan fisik seperti tanah, bangunan, mesin, perabotan, peralatan, dan sumber daya yang tidak dapat diperbaharui (hutan, mineral). Kecuali tanah, sebagian besar aset ini dapat disusutkan (seperti bangunan) atau didepresiasi (seperti hutan dan cadangan minyak).
- c) Aset tidak berwujud (*Intangible Asset*) tidak memiliki substansi fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. Aset tidak berwujud meliputi paten, hak cipta, waralaba, *goodwill*, merek dagang, nama dagang, dan daftar pelanggan.

Menurut Kieso *et al* (2013) aset lainnya (*other asset*) meliputi beban dibayar dimuka jangka panjang, biaya pensiun dibayar di muka, piutang tidak lancar, aset dalam dana khusus (*asset in special funds*), pajak penghasilan yang ditangguhkan (*deffered income tax*), properti yang dipegang untuk dijual (*property held for sale*), dan kas atau sekuritas yang dibatasi (*restricted cash or securities*).

2.7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Indriani dan Widyarti (2013) mengatakan bahwa peningkatan *ROA* akan memungkinkan meningkatnya laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Menurut Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif lebih kecil. Hal ini disebabkan *return* yang tinggi akan menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba ditahan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan.

Menurut Nugrahani dan Sampurno (2012) pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, memiliki resiko yang rendah. Selain itu perusahaan tersebut terbilang masih mampu untuk membiayai usahanya melalui laba ditahan, tidak memerlukan adanya hutang. Dengan demikian, Weston dan Brigham (1994) dalam Sebayang dan Putra (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaan dengan dana internal.

Profitabilitas dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dalam penelitian Sambharakreshna (2010), Joni dan Lina (2010), Indriani dan Widyarti (2013), serta Sebayang dan Putra (2013). Pada penelitian yang dilakukan oleh Wahab, *et al* (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sunrowiyati (2009), Pahuja dan Sahi (2012), Ferdiansyah dan Isnurhadi (2013), serta Nugrahani dan Sampurno (2012) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₃ : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.8. Likuiditas

Likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Secara konvensional, periode jangka pendek dianggap hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan) (Subramanyam, 2014). Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo (Kieso *et al.*, 2013). Menurut Weygandt *et al* (2013) likuiditas dapat diukur dengan:

1. Current Ratio

Current ratio adalah rasio yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek.

2. *Acid-test Ratio*

Acid-test (quick) ratio mengukur likuiditas jangka sangat pendek.

3. *Receivables Turnover*

Receivable turnover mengukur seberapa cepat perusahaan mengubah aset menjadi kas.

4. *Inventory Turnover*

Inventory turnover mengukur berapa kali perusahaan menjual tingkat rata-rata persediannya selama satu tahun.

Dalam penelitian ini rasio likuiditas dihitung dengan menggunakan *current ratio (CR)*. Menurut Subramanyam (2014) alasan digunakannya *current ratio* sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur:

1. *Current liability coverage*

Semakin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar akan dibayar;

2. *Buffer against losses*

Semakin besar penyangga, semakin kecil risikonya. *Current Ratio* menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non-kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuidasi;

3. *Reserve of liquid funds*

Current Ratio merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan,

dan kerugian luar biasa yang dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Menurut Mashandy dkk (2014) jika *current ratio* rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sedangkan perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki posisi kas yang besar dan memiliki kemampuan untuk dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya (Indriani dan Widyarti, 2013).

Mengacu pada Subramanyam (2014) untuk menghitung likuiditas menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

Current Ratio (CR) = Perbandingan antara *current asset* dengan *current liabilities*

Current asset = Aset lancar yang dimiliki perusahaan pada periode tahun berjalan

Current Liabilities = Kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tahun berjalan

Current ratio menjelaskan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Menurut Subramanyam (2014) aset lancar (*current asset*) adalah kas dan aset lain yang secara wajar dapat (1) direalisasi sebagai kas atau (2) dijual atau digunakan selama satu tahun (atau dalam siklus operasi normal perusahaan jika lebih dari satu

tahun). Pembilang rasio lancar menurut Subramanyam (2014) adalah kas dan setara kas, efek yang dapat diperjualbelikan, piutang usaha, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar (*current liabilities*) merupakan kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu yang relatif pendek, biasanya satu tahun. Penyebut rasio ini adalah *current liabilities*, biasanya mencakup utang usaha, wesel bayar, pinjaman bank jangka pendek, utang pajak, beban yang masih harus dibayar, dan bagian lancar utang jangka panjang (bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun).

2.9. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang) (Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013). Menurut Indriani dan Widyarti (2013) perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki posisi kas yang besar dan memiliki kemampuan untuk dapat segera mengembalikan hutang-hutangnya. Menurut Nugrahani dan Sampurno (2012) semakin besar kemampuan likuiditasnya perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat resiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atas kemampuannya.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal berupa utang (Ferdiansya dan Isnurhadi 2013).

Likuiditas dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Putra dan Kesuma (2014), serta Afza dan Hussain (2011) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Indriani dan Widyarti (2013) menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2013) menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran hubungan antara likuiditas dengan struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₄ : Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio (CR)* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.10. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Struktur Modal

Penelitian Sambharakreshna (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan non-keuangan dan perbankan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Haryanto (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.

Penelitian Putra dan Kesuma (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan secara serempak berpengaruh terhadap struktur modal pada industri otomotif di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Priambodo dkk (2014) menyatakan bahwa struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_{a5} : ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural* (\ln) dari total aset, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan

penjualan, profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, dan likuiditas yang diproksikan dengan *CR* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.

2.11. Model Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Sedangkan variabel dependennya adalah struktur modal. Model penelitian yang akan dituliskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

