



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

A. Struktur modal

Struktur modal merupakan salah satu bagian yang rumit dalam membuat keputusan pendanaan karena berhubungan dengan keputusan pendanaan yang lainnya. Keputusan pendanaan ini merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan. Struktur modal yang tidak seimbang akan meningkatkan biaya modal. Menurut Fahmi (2012), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term debt*) dan modal (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Gitman (2009) struktur modal "*the mix of long term debt and equity maintained by the firm*". Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Berdasarkan pengertian struktur modal yang telah dijabarkan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas. Seluruh *items* yang berada di sisi kanan dalam neraca perusahaan (*balance sheet*), kecuali utang jangka pendek merupakan sumber dari struktur modal, yang berarti struktur modal terdiri dari dua komponen yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*), tetapi dalam kaitannya dengan struktur

modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang (Gitman, 2009). Hutang jangka panjang adalah hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun, sedangkan modal sendiri (*equity capital*) adalah dana jangka pendek perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari saham preferen, saham biasa, serta laba ditahan (Gitman, 2009).

Perusahaan harus menentukan besarnya proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, untuk menciptakan suatu proporsi yang seimbang antara penggunaan hutang dan ekuitas sehingga tercipta struktur modal yang optimal. Menurut Gitman (2009) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang bisa meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penentuan struktur modal ini, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sifat serta biaya dari masing-masing sumber dana yang dipilih.

Berdasarkan Gitman (2009) pada penelitian ini struktur modal diukur dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak dibandingkan dengan ekuitas, maka struktur modalnya akan semakin besar. Sementara perusahaan yang lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan dengan modal sendiri, maka struktur modalnya akan semakin kecil. Mengacu pada Gitman (2009), pada penelitian ini struktur modal dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long - Term Liabilities (debt)}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Dalam perhitungan *long-term debt to equity ratio*, *long-term liabilities* di bandingkan dengan *shareholder's equity*. *Long-term liabilities* merupakan hutang jangka panjang yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan (Weyandt *et al.*, 2011). Menurut IAI (2012), *long-term liabilities (debt)* atau hutang jangka panjang adalah liabilitas keuangan yang merupakan pembiayaan jangka panjang (bukan bagian dari modal kerja dalam siklus operasi normal) dan tidak jatuh tempo dalam waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan. Lebih lanjut, 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.

Menurut IAI (2012) ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Meskipun ekuitas 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. Menurut Gitman (2009) total *shareholder's equity* merupakan jumlah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari saham preferen, saham biasa, serta laba ditahan.

Shareholder's equity atau ekuitas terdiri dari *share capital* dan *retained earnings* (Weygant *et al.*, 2011). Ekuitas pemegang saham (*shareholder's equity*) melaporkan ekuitas dalam 2 bagian, yaitu: modal disetor (*paid in capital*) dan saldo laba (*retained earnings*) (Suharli, 2008).

B. Teori Struktur Modal

2.1 The Modigliani-Miller Theory

The Modigliani-Miller theory muncul pada tahun 1958, teori ini dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM). MM menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya poses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang pada akhirnya sama. Dalam melakukan analisis, MM mengasumsikan pasar modal sempurna (Berk dan DeMarzo, 2009):

1. Investor dan perusahaan dapat melakukan transaksi pada sekuritas yang sama pada harga pasar yang kompetitif yaitu selain *present value* dari *cash flow* di masa mendatang.
2. Tidak ada pengenaan pajak, biaya transaksi, biaya penerbitan yang berhubungan dengan transaksi sekuritas.
3. Keputusan pendanaan perusahaan tidak mengubah *cash flow* yang diperoleh atas investasi.

Berdasarkan ketiga asumsi tersebut, MM menarik kesimpulan bahwa dalam pasar modal yang sempurna total *value* perusahaan sama dengan nilai pasar

dari *cash flow* yang diperoleh dari aset perusahaan dan pemilihan struktur modal tidak mempengaruhinya. MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, pendanaan menjadi tidak relevan karena penggunaan instrument hutang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi perusahaan.

Tahun 1963, MM mempublikasikan teorinya yang kedua tentang struktur modal dengan memperhatikan pajak. Adanya pajak maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Semakin besar (banyak) hutang yang digunakan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi harga sahamnya. Alasannya adalah bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak yang dibayar oleh perusahaan sehingga pajak penghasilan menjadi lebih kecil. Penghematan pajak ini merupakan keuntungan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan meningkat yang tercermin pada peningkatan harga saham (Harjito, 2012). Semakin besar penggunaan hutang maka akan semakin besar penghematan pajak.

2.2 Pecking Order Theory

Teori *pecking order* ini dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas majluf pada tahun 1984. Secara singkat teori ini menyatakan (Keown *et al*, 2002 dalam Kennedy *et al*.2011):

1. Perusahaan mengambil kebijakan dividen untuk memanfaatkan peluang investasi.

2. Perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal.
3. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas hutang kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis ekuitas.
4. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk mendanai proyek yang memiliki nilai sekarang yang positif, ukuran pendanaan bersusun (*financial pecking order*) akan diikuti.

Ini berarti yang lebih disukai adalah hutang yang berisiko diikuti dengan ekuitas konvertible, lalu ekuitas preferen dan ekuitas saham biasa sebagai pilihan terakhir (Keown *et al.*, 2002 dalam Kennedy *et al.*, 2011). Menurut Gitman (2009) "*Pecking Order a hierarchy of financing that begins with retained earnings, which followed by debt financing and finally external equity financing*". *Pecking order* adalah sebuah hirarki dari pendanaan yang dimulai dengan *retained earning*, lalu hutang dan yang terakhir adalah pendanaan eksternal ekuitas.

Secara ringkas *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hierarki (Siregar, 2005 dalam Joni dan Lina, 2010). Dalam Brealey *et al.* (2009) dijelaskan bahwa *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan).

2. Apabila diperlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu, dimulai dengan penerbitan obligasi, selanjutnya sekuritas yang berkarakteristik (seperti obligasi konversi) dan yang paling terakhir dilakukan adalah penerbitan saham.

Pecking Order Theory menjelaskan alasan perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan yang *profitable* umumnya melakukan pinjaman dalam jumlah sedikit karena dana internal yang dimiliki dapat mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang kurang *profitable* cenderung menggunakan pinjaman karena dana internal tidak mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan (Brealey *et al.*, 2009)

Ada empat alasan yang mendasari Myers dalam *Pecking Order Theory* memprediksi perusahaan lebih mengutamakan hutang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Siregar, 2005 dalam Joni dan Lina, 2010), yaitu:

1. Pasar menderita kerugian akibat adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung tertarik untuk menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.
2. Hutang dan saham sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan. Namun, biaya transaksi hutang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.

3. Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak yang diperoleh oleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.
4. Kontrol kepemilikan, dalam hal ini *insider ownership*, yaitu pemilikan oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas hutang.

2.3 *Balancing Theory*

Menurut Sunrowiyati (2009) *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat masih lebih besar, utang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan utang sudah lebih besar, maka utang tidak boleh lagi ditambah. Menurut Kartika (2009) *Balancing Theory* menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri sehingga terbentuk struktur modal yang optimal. Menurut Fahmi (2012) *balancing theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi. Beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theory* diterapkan (Fahmi, 2012):

1. Jika perusahaan menjaminkan dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Jika perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran atas pinjamannya

maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh pihak perbankan, artinya perusahaan telah kehilangan aset yang diagunankan tersebut.

2. Jika kebutuhan dana dipenuhi dengan cara menjual obligasi, maka risiko yang dihadapi perusahaan adalah tidak sanggup membayar bunga obligasi.
3. Risiko selanjutnya, terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut menyebabkan nilai perusahaan di mata public menurun karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal.

Berdasarkan *Balance Theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984 dalam Brigham, 1999) dalam Kartika (2009) perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayarkan kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klain dan *distress price* (kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.

Dengan adanya biaya kebangkrutan, maka biaya ekuitas akan meningkat.

2.4 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan (*principal*) (Wahidahwari, 2002 dalam Joni dan Lina, 2010). Berdasarkan *agency theory*, struktur modal disusun sedemikian

rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Dalam menjalankan fungsinya, seringkali manajemen tidak berjalan sejalan dengan pemegang saham sehingga menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*). Menurut Gitman (2009) *agency problem* adalah “*the likelihood that managers may place personal goals ahead of corporate goals*”. Kemungkinan manajer mementingkan tujuan personalnya dibanding tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Dalam kenyataannya, tidak jarang manajer perusahaan memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan perusahaan, hal inilah yang disebut sebagai *agency problem* (Hariyanto, 2012).

Untuk mengatasi ataupun mengurangi permasalahan keagenan ini diperlukan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen. Menurut Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) biaya keagenan adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Menurut Gitman (2009) *agency cost* “*the cost borne by stockholders to maintain a corporate governance structure that minimizes agency problem and contributes to the maximization of owner wealth*”. Biaya keagenan adalah biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk menjaga struktur

kepemimpinan yang minim dengan permasalahan keagenan dan kontribusi untuk memaksimalkan kekayaan pemilik.

2.5 Trade-off Theory

Trade-off theory adalah teori yang merupakan perkembangan dari teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target rasio hutang yang optimal. Berk dan DeMarzo (2009) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*. Rasio hutang yang optimal dapat ditentukan berdasarkan perimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio hutang perusahaan tersebut dibawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan adalah hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali (Marsh, 1982 dalam Siregar, 2005 dalam Joni dan Lina, 2010). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam

menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000 dalam Hapsari, 2010).

Brealey *et al.* (2009) berpendapat bahwa *trade-off theory* tidak dapat digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Akan tetapi, ada tiga kesimpulan yang di buat, yaitu Brealey *et al.* (2009):

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh perkiraan biaya *financial distress* sehingga keuntungan karena penggunaan pajak lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki aset berwujud lebih besar seharusnya bisa menggunakan hutang lebih banyak dari pada perusahaan yang memiliki aset tidak berwujud lebih besar. Hal ini disebabkan karena aset tidak berwujud lebih mudah kehilangan nilai jika terjadi *financial distress* dibandingkan dengan aset berwujud.
3. Perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berada di negara dengan tingkat pajak lebih rendah, karena adanya pembayaran bunga yang dapat mengurangi pajak penghasilan.

C. Profitabilitas

“Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time” (Weygandt *et al.* 2013). Rasio profitabilitas

mengukur keberhasilan pendapatan atau operasional sebuah perusahaan untuk jangka waktu tertentu.

Profitabilitas menurut Gitman (2009) dapat diukur dengan beberapa rasio, yaitu:

1. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah perusahaan membayar semua biaya yang dikeluarkannya untuk memproduksi suatu barang atau jasa. Semakin tinggi rasio ini semakin bagus, karena menunjukkan biaya produksi yang kecil.

2. *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran lain kecuali bunga, pajak, dan dividen saham preferen dikurangkan. *Operating profit margin* menunjukkan laba murni yang dihasilkan dari setiap penjualan, karena *operating profit* menunjukkan laba yang didapatkan dari hasil operasi perusahaan sebelum dikurangkan dengan bunga, pajak, dan dividen saham preferen.

3. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah dikurangi dengan semua biaya dan beban, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi *net profit margin* suatu perusahaan, semakin baik pula kinerjanya.

4. *Earnings per Share (EPS)*

EPS merepresentasikan jumlah laba yang diperoleh selama periode tertentu oleh setiap lembar saham biasa yang beredar.

5. *Return On Total Assets (ROA)*

Return On Total Assets (ROA) atau biasa disebut dengan *Return On Investment (ROI)* adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia.

6. *Return On Common Equity (ROE)*

Return On Common Equity (ROE) mengukur *return* yang diperoleh dari investasi pemegang saham biasa dalam suatu perusahaan.

Mengacu pada Gitman (2009), pada penelitian ini profitabilitas dihitung dengan menggunakan *ROA*. Rumus yang digunakan untuk menghitung *ROA* adalah:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

ROA merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Semakin tinggi *ROA* berarti perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya (Salim, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *ROA* maka kinerja perusahaan semakin baik, sebaliknya *ROA* yang rendah menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik. Oleh karena itu

perusahaan mengharapkan *ROA* yang tinggi. *ROA* dapat menggambarkan tingkat profitabilitas dari aset yang dimiliki perusahaan dengan cara membandingkan laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan total aset.

Earning after tax atau laba setelah pajak adalah total pendapatan setelah dikurangi seluruh beban termasuk beban pajak (Weygandt *et al.*, 2011). Menurut Tambunan (2008), laba bersih setelah pajak umumnya ditampilkan pada “*bottom line*”, yaitu laba operasi yang tersisa setelah dikurangkan dengan biaya bunga, biaya tidak terduga, serta pajak pendapatan (*income taxes*). *Earning after tax* sangat diperlukan oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, karena hal ini menunjukkan dana yang masih tersedia, apakah itu untuk membayar dividen bagi para pemegang saham, atau ditahan dalam rangka pengembangan atau mempertahankan usaha di masa datang (Tambunan, 2008).

Menurut Weygandt *et al* (2013) total aset merupakan jumlah seluruh sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomis dimasa mendatang bagi perusahaan, terdiri dari harta lancar dan harta tidak lancar. Harta lancar adalah harta yang diharapkan oleh manajer dapat diubah menjadi kas dalam kondisi siklus bisnis normal dan biasanya meliputi kas, piutang/tagihan lain, persediaan, serta surat berharga jangka pendek (Zimmerer dan Norman, 2008). Menurut Sugiono *et al.* (2009), harta tidak lancar adalah kekayaan perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan secara permanen atau untuk jangka panjang. Aktiva ini dimiliki tidak untuk dijual kembali, harta

tidak lancar dapat dibagi menjadi investasi jangka panjang, aktiva tetap berwujud dan aktiva tetap tidak berwujud.

D. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (1998) dalam Kesuma (2009) perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif lebih sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan untuk melakukan pemodalannya dari laba ditahan saja. Menurut Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) berpendapat bahwa 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. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Sejalan dengan penelitian Utami (2009), Pada penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan arah dengan struktur modal dan besarnya pengaruh langsung adalah 4,1%. Pada penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Firmanti (2011) profitabilitas

berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Liem *et. al* (2013) profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal. pada penelitian yang dilakukan oleh Furi dan Saifudin (2012), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

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

Ha₁ : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap stuktur modal.

E. Likuiditas

Menurut Prihadi (2008) likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Kewajiban jangka pendek atau utang lancar adalah utang yang akan dilunasi dalam waktu setahun. Likuiditas sangat mendasar bagi perusahaan. dalam rutinitas sehari-hari, likuiditas antara lain akan tercermin dalam bentuk kemampuan perusahaan dalam membayar kreditor tepat waktu atau membayar gaji tepat waktu. Subramanyam dan Wild (2009) menyatakan bahwa likuiditas mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal utama yang diukur dalam likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi tagihan-tagihannya dalam jangka pendek tanpa tekanan yang berlebihan.

Gitman (2009) menyebutkan bahwa “ *the liquidity of a firm is measured by its ability to satisfy its short-term obligations as they come due*”.

Likuiditas suatu perusahaan dapat diukur dari kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan dua rasio Gitman (2009), yaitu:

1. *Current ratio* (rasio lancar)

“The current ratio, one of the most commonly cited financial ratios, measures the firm’s ability to meet its short-term obligations”. *Current ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang paling sering digunakan, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2. *Quick (acid-test) ratio*

“The quick (acid-test) ratio is similar to the current ratio except that it excludes inventory, which is generally the least liquid current asset”. *Quick ratio* sama halnya dengan *current ratio* selain persediaan, biasanya merupakan aset lancar yang paling likuid.

Menurut Gitman (2009) *current ratio* adalah rasio yang paling sering digunakan. Pada penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (Gitman, 2009). Rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah:

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

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Gitman, 2009). Angka *current ratio* yang diharapkan oleh perusahaan paling tidak adalah satu.

Artinya, setiap satu rupiah *current liabilities* dijamin oleh satu rupiah *current assets*. Menurut Salim (2010), jika angka *current ratio* yang didapat lebih besar atau sama dengan satu berarti perusahaan dalam kondisi sehat. Menurut Fahmi (2012) bagi perusahaan *current ratio* yang tinggi dianggap baik, bahkan kreditur memandang bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang kuat. Hestuningrum dan Darsono (2012) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki cukup banyak dana yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan kas yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usaha, sebaliknya *current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki dana yang cukup banyak yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya. *Current ratio* dihitung dengan cara membandingkan *current assets* dengan *current liabilities*.

Menurut Siegel dan Shim (1999) dalam Fahmi (2012), aset lancar merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, atau siklus operasi usaha normal yang lebih besar. IAI (2012) mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas mengharapkan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
3. Entitas mengharapkan akan merealisasikan aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan, atau;

4. Kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukarannya atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut Fahmi (2012) kewajiban lancar merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun atau siklus operasi normal dalam usaha. Kewajiban lancar adalah kewajiban yang diharapkan dapat dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau satu periode akuntansi (Wegyandt *et al.*, 2013). Kewajiban lancar terdiri dari *notes payable*, *account payable*, dan *unearned revenue*. Termasuk juga *accrued liabilities* seperti pajak, gaji, dan *interest payable* (Wegyandt *et al.*, 2013).

F. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory* dalam Seftianne dan Handayani (2011) perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal. Menurut Ozkan (2001) dalam Kusumawati (2004) dalam Seftianne dan Handayani (2011) perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Yulianti (2011), likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio *leverage*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) likuiditas

tidak mempengaruhi struktur modal. pada penelitian yang dilakukan oleh Furi dan Saifudin (2012), likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

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

Ha₂ : Likuiditas memiliki pengaruh terhadap stuktur modal.

G. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset menggambarkan peningkatan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Joni dan Lina (2010) pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam aktivitya. Menurut Fama dan French (2000) dalam Hartono (2004) dalam Joni dan Lina (2010), perusahaan yang melakukan investasi melebihi jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan akan memungkinkan adanya peningkatan jumlah pinjaman dari pihak kreditur berupa hutang.

Menurut Lee *et al.* (2010), pertumbuhan dapat diukur dari segi pertumbuhan total aset, dan pertumbuhan penjualan yang ditentukan oleh persentase perubahan di antara dua periode. Mengacu pada Lee *et al.*, 2010 rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan aset adalah (Lee *et al.*, 2010):

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_n - \text{Total Aset}_{n-1}}{\text{Total Aset}_{n-1}}$$

Menurut Nugraha (2012), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya, dari pada perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset, perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Pertumbuhan aset diproksikan dengan membandingkan selisih dari total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun lalu dengan total aset tahun lalu.

Menurut Weygant *et al.* (2013) total aset merupakan jumlah seluruh sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari kejadian masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomis dimasa mendatang bagi perusahaan, terdiri dari harta lancar dan harta tidak lancar. Menurut Zimmerer dan Norman (2008), aset lancar adalah aset yang diharapkan oleh manajer dapat diubah menjadi kas dalam kondisi siklus bisnis normal dan biasanya meliputi kas, piutang atau tagihan lain, persediaan, serta surat-surat berharga jangka pendek. Harta tidak lancar adalah kekayaan perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan secara permanen atau untuk jangka panjang, Aktiva ini dimiliki tidak untuk dijual kembali. Aktiva tidak lancar dapat dibagi menjadi investasi jangka panjang, aktiva tetap berwujud, dan aktiva tetap tidak berwujud (Sugiono *et al.*, 2009). Menurut IAI (2012), aset tidak lancar mencakup aset tetap, aset takberwujud, dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang.

H. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan kedalam asetnya. Pertumbuhan aset akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Menurut Sartono dan Sriharto (1999) dalam Hidayah dan Sontoso (2012), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan aset yang tinggi tersebut secara internal. Dalam *pecking order theory* dinyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan dana internal, tetapi jika tidak mencukupi, dana eksternal yang menjadi alternatif pertama adalah hutang. Oleh karena itu, jika diasumsikan bahwa aset perusahaan mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain dianggap tetap, maka peningkatan aset akan memicu peningkatan struktur modal (Joni dan Lina, 2010).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), pada penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011) pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010), Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran hubungan antara pertumbuhan aset dan struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₃ : Pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap stuktur modal.

I. Struktur Aset

IAI (2012) mendefinisikan aset sebagai sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomis di masa depan dari aset tersebut diharapkan diterima oleh entitas. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma, 2011). Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa struktur aset mencerminkan dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aset lancar dan aset tetap. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*) (Joni dan Lina, 2010). Aset yang dapat dijadikan jaminan adalah aset tetap. Aset tetap (*fixed assets*) adalah aset yang dapat dimanfaatkan atau digunakan lebih dari satu tahun. Menurut IAI (2011) *fixed assets* atau 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 dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat cenderung menggunakan hutang. Hal ini dikarenakan aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan dalam melakukan pinjaman oleh perusahaan. Brigham dan Gapensky (1996) dalam Kartika (2009) mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah

mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang.

Mengacu pada Joni dan Lina (2010) dalam penelitian ini struktur aset diprosikan dengan *fixed assets ratio*. *Fixed assets ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Fixed Assets Ratio} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Menurut Putri (2012) perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Aktiva tetap yang lebih besar dapat meningkatkan *fixed assets ratio*. Peningkatan *fixed assets ratio* menunjukkan semakin banyaknya jumlah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan atas pinjaman yang dilakukan perusahaan, peningkatan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan ini dapat mendorong peningkatan jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan. Sebaliknya, penurunan *fixed assets ratio* menunjukkan berkurangnya jumlah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan atas pinjaman sehingga jumlah penggunaan hutang akan menurun.

J. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Menurut Mayangsari (2001) dalam Joni dan Lina (2010) struktur aset mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan dua cara, yaitu:

1. Penggunaan aset tetap akan menimbulkan biaya tetap berupa depresiasi, jika pendanaan dilakukan dengan menggunakan hutang, maka besarnya

biaya tetap yang ditanggung oleh perusahaan juga akan besar karena hutang juga akan menimbulkan biaya tetap berupa bunga.

2. Pada perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap, komposisi hutang akan lebih didominasi oleh hutang jangka panjang. Hal ini disebabkan oleh lamanya dana perusahaan terikat pada aset tetap tersebut, sehingga mendorong perusahaan untuk menjaga tingkat likuiditasnya dengan cara menciptakan struktur hutang dengan dominasi hutang jangka panjang.

Selain itu, perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable assets* (aset jaminan) yang lebih baik. Hal ini membuat kreditur merasa lebih aman saat memberikan pinjaman.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Joni dan Lina (2010), pada penelitian yang dilakukan oleh Liem *et. al* (2013) struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal. pada penelitian yang dilakukan oleh Furi dan Saifudin (2012), struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjabaran hubungan antara struktur aset dan struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₄ : Struktur aset memiliki pengaruh terhadap stuktur modal.

K. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset Secara Simultan Terhadap Struktur Modal

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengujian secara simultan pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), secara bersama-sama variabel profitabilitas, *fixed asset ratio*, dan struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian Utami (2009) disimpulkan secara simultan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) struktur aset dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian Furi dan Saifudin (2012) disimpulkan bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 dan 2010. Pada penelitian Liem *et al.* (2013) profitabilitas dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

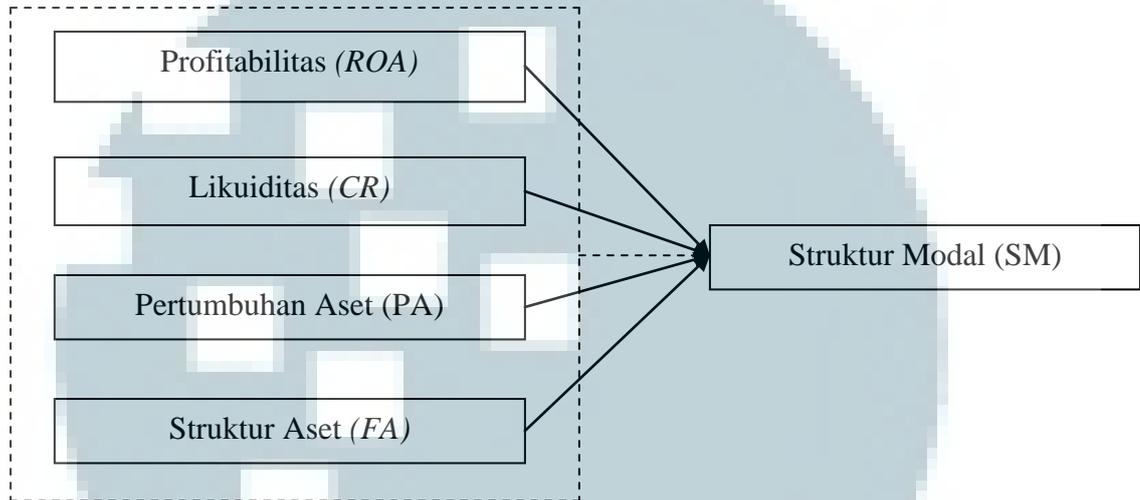
Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan struktur aset terhadap struktur modal, maka hipotesis yang dibuat:

Ha₅ : Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan struktur aset secara simultan memiliki pengaruh terhadap stuktur modal.

L. Model Penelitian

Gambar 2.1

Model Penelitian



UMMN