

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 1.1 Teori *Pecking Order*

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan *Pecking Order Theory* merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang (Made Sudana, 2015:176). Teori ini mendasarkan pada apa adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara pengguna dana internal atau dan eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru. Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu (Made Sudana, 2015:175):

1. Penggunaan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karen harga hutang

ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, hutang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Dengan demikian, manajer cenderung untuk menerbitkan saham jika sahamnya *overvalued*, dan manajer cenderung untuk menerbitkan hutang jika surat hutangnya juga *overvalued*.

## 2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Walaupun investor khawatir salah menentukan harga hutang dan saham, kekhawatiran investor lebih besar dalam menentukan harga saham. Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relative kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor hutang masih menerima pendapatan yang tetap. Dengan demikian, *pecking order theory* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan hutang sudah mencapai maksimal kemudian perusahaan mempertimbangkan menerbitkan saham. Mengingat ada berbagai macam hutang, *pecking order theory* secara tidak langsung juga menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat hutang lebih dahulu sebelum menerbitkan surat hutang yang bisa dikonversikan.

## 2.2 Teori Trade Off

Menurut *trade off theory* perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan

keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization*, dan biaya keagenan yang meningkatkan akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbang dan manfaat penggunaan hutang (Myers, 2001:81 dalam Ayu dan Ary, 2013). Disebut model *trade off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Warsono, 2003). Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulan *trade off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu.

### **2.3 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2015:115).

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas, maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya

perolehan keuntungan perusahaan (Irham Fahmi, 2012:68). Jenis-jenis rasio profitabilitas yaitu sebagai berikut:

### 1. *Profit Margin on Sales*

*Profit Margin on Sales* atau rasio profit margin atau laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin (Kasmir, 2015:115). Rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut (Sutrisno, 2013:228):

$$a. \text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:228

$$b. \text{Profit Margin} = \frac{\text{E A T}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:228

$$c. \text{Net Profit Margin} = \frac{\text{E B I T}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:228

### 2. *Return on Asset*

*Return on assets* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Sutrisno, 2013:229).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{E B I T}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:229

### 3. *Return on Investment* (ROI)

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atau jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2015:115). ROI juga merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan (Sutrisno, 2013:230).

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{E A T}}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:230

### 4. *Return on Equity* (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, maka makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2015:116).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{E A T}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:230

### 5. *Earning Per Share*

Rasio laba per lembar saham (*Earning Per Share*) atau juga disebut dengan rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham semakin meningkat dengan pengertian lain bahwa tingkat pengembalian yang tinggi (Kasmir, 2015:116). *Earning per Share* juga dapat diartikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik (Sutrisno, 2013:230).

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno, 2013:230

### 6. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham (Kasmir, 2015:116).

## 7. Rasio Penilaian

Rasio penilaian (*Valuation Ratio*) yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi, seperti rasio harga saham terhadap pendapatan dan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku (Kasmir, 2015:116).

### 2.4 Likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat di konversi dengan cepat menjadi kas pada harga saham yang berlaku. Sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya ketika hutang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010:134).

Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang segera dilunasi. Dengan demikian likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aset lancar yang tersedia (Agus Harjito, 2012:55).

Terdapat tiga macam likuiditas yang biasa dipergunakan dalam perusahaan sebagai berikut:

### 1. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

*Current ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Aset lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang gaji/upah, dan hutang jangka pendek lainnya. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Agus Harjito, 2012:55).

$$Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar}$$

Sumber: Agus Harjito, 2012:55

### 2. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Alat ukur yang lebih akurat untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah *quick ratio*. Rasio ini merupakan pertimbangan antara jumlah aset lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar (Agus Harjito, 2012:55)..

Persediaan dianggap aset lancar yang paling tidak lancar, sebab untuk menjadi uang tunai (kas) memerlukan dua langkah yakni menjadi piutang terlebih dahulu sebelum menjadi kas (Sutrisno, 2013:223).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber: Sutrisno, 2013:223

### 3. *Cash Ratio*

*Cash ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aset lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aset lancar yang bisa segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga (Sutrisno, 2013:223).

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sumber: Sutrisno, 2013:223

## 2.5 Pertumbuhan Aset

Aset adalah sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat kepada perusahaan di masa depan (Horgren, 2007). Aset adalah semua kekayaan yang dimiliki perusahaan dan memberikan manfaat ekonomis di masa yang akan datang. Aset dalam kegiatan perusahaan untuk keperluan analisis dirinci menjadi beberapa kategori, diantaranya:

### 1. Aset lancar

Aset lancar merupakan sumber-sumber ekonomi yang dapat dicairkan menjadi kas, dijual habis atau habis dipakai dalam rentang satu tahun. Dalam akuntansi adalah jenis aset yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat, biasanya satu tahun. Aset lancar antara lain adalah kas, surat berharga, piutang wesel,

piutang dagang, perlengkapan, persediaan, beban dibayar di muka dan pendapatan yang masih harus diterima.

## 2. Investasi jangka panjang

Investasi jangka panjang adalah penyertaan pada perusahaan lain dalam jangka waktu lebih dari satu tahun dengan tujuan memperoleh pendapatan tetap, pendapatan tidak tetap, dan menguasai perusahaan lain. Investasi jangka panjang bisa juga disebut investasi kepada pihak luar perusahaan dimana harapan akan mendapat keuntungan ekonomi di masa yang akan datang dengan jangka waktu pengambilan keuntungan minimal 1 tahun dapat diperoleh. Contoh investasi jangka panjang yaitu investasi dalam saham dan investasi dalam obligasi.

## 3. Aset tetap berwujud

Aset tetap berwujud adalah sumber ekonomi yang memiliki wujud fisik yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasinya dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dalam rangka untuk memperoleh pendapatan. Namun dalam prakteknya aset berwujud yang dimiliki biasanya selain digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa juga untuk direntalkan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif. Contoh aset tetap berwujud adalah peralatan, mesin, tanah, dan gedung.

## 4. Aset tetap tak berwujud

Aset tetap tak berwujud adalah hak-hak istimewa atau kondisi dan posisi yang dimiliki perusahaan yang memberikan nilai lebih bagi perusahaan dalam memperoleh pendapatan. Aset tetap tak berwujud atau aset nonmoneter

teridentifikasi tanpa wujud fisik, seperti hak-hak istimewa atau posisi yang menguntungkan guna menghasilkan pendapatan. Contoh dari aset tetap tak berwujud adalah hak cipta, hak eksplorasi dan eksploitasi, waralaba, paten, merek dagang, rahasia dagang, dan *goodwill*. Aset jenis ini mempunyai umur lebih dari satu tahun dan dapat diamortisasi selama periode pemanfaatannya yang biasanya tidak lebih dari 40 tahun.

#### 5. Aset lain-lain

Aset lain-lain adalah aset yang dari berbagai hal tidak dapat digolongkan ke dalam kategori aset lancar, investasi, dan aset tetap. Contoh dari set ini adalah bangunan yang dalam proses penyelesaian.

Aset dapat dikatakan sebagai kekayaan yang dimiliki perusahaan yang memiliki nilai ekonomis. Melihat aset yang dimiliki suatu perusahaan bisa diketahui apakah perusahaan tersebut bisa dibilang memiliki nilai yang tinggi. Proses ekonomi yang dijalani perusahaan dari periode ke periode mempengaruhi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang dari periode ke periode mengalami peningkatan jumlah aset yang dimilikinya dapat dikatakan perusahaan tersebut berkembang ke arah ekonomi yang lebih baik dari waktu sebelumnya, begitu pun sebaliknya. Perusahaan dengan kinerja ekonomi yang bagus dari satu periode ke periode berikutnya asetnya akan bertambah karena pemasukan pemasukan yang diperoleh dari kinerja ekonomi perusahaan tersebut. Perolehan pemasukan bisa dari banyak hal, yaitu dari penambahan modal luar maupun dalam. Aset yang meningkat maka kondisi *capital* perusahaan pun meningkat, aset yang menurun maka kondisi *capital* perusahaan pun ikut mengalami penurunan.

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Martono dan Harjito, 2013:133).

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Irfham Fahmi, 2012:82). Pertumbuhan aset menunjukkan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dapat dilihat seberapa besar pertumbuhan aset mempengaruhi struktur modal dimana perusahaan yang tumbuh pesat dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung mengandalkan modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan (Brigham dan Houston, 2010:40).

Pertumbuhan secara tidak langsung berpengaruh pada pendanaan ekuitas yang signifikan walaupun pada keadaan dimana biaya kebangkrutan rendah, jadi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan memiliki rasio hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

Pertumbuhan pada intinya adalah fitur dari dunia nyata, sebagai hasilnya pendanaan dengan hutang tidak optimal (Rodoni dan Ali, 2010:147).

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan labanya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan (Riyanto, 2008:268).

## 2.6 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders liabilities*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Irham Fahmi, 2012:106).

Selain itu, struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Agus Harjito, 2012:240).

Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau

jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan (Musthafa, 2017:85).

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga naik (Made Sudana, 2015:164).

Sebagaimana telah dikemukakan, teori struktur modal menjelaskan tentang bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, biaya modal dan harga pasar saham. Untuk menjelaskan hal tersebut ada beberapa pendekatan yaitu (Made Sudana, 2015:165):

1. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak hutang jangka panjang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Dengan demikian, struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan hutang secara maksimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal.

## 2. Pendekatan Laba Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Menurut pendekatan laba bersih operasi, berapa pun jumlah hutang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan tidak berubah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, harga saham perusahaan pun tidak berubah.

## 3. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan tradisional mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah hutang (*financial leverage*) tertentu. Dengan menggunakan hutang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya dan meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun pemegang saham meningkatkan kapitalisasi saham karena meningkatnya risiko bagi pemegang saham, peningkatan tersebut tidak melebihi manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang yang biayanya lebih murah.

## 4. Modigliani-Miller *Position*

Modigliani dan Miller mendukung hubungan antara struktur modal dan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan pendekatan laba bersih operasi yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut MM, nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Untuk mendukung pendapatnya tersebut, MM mengemukakan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Pasar modal sempurna.
- b. *Expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor.
- c. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama.
- d. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

Menurut MM, jika dua perusahaan sama dalam segala aspek kecuali struktur modalnya, maka kedua perusahaan tersebut harus mempunyai nilai total yang sama, jika tidak akan terjadi proses *arbitrage*. Proses *arbitrage* terjadi jika ada dua perusahaan yang identik dalam segala aspek, kecuali struktur modalnya yang berbeda.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang 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 penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Agus Harjito, 2012:240).

Struktur modal yang optimum, terjadi apabila risiko dan pengembalian yang diharapkan seimbang, sehingga harga saham dapat dimaksimalkan. Dua pandangan baru mengenai risiko (*risk*) sebagai berikut (Musthafa, 2017:86):

1. *Business risk, or riskiness of the firm's assets if it uses no debt.*

Merupakan risiko yang terjadi pada perusahaan, karena perusahaan tidak menggunakan hutang dalam kegiatan operasi.

2. *Financial risk, the additional risk placed on the common stockholders as a result of the firm's decision to use debt.*

Merupakan risiko yang terjadi pada perusahaan sehingga menjadi beban pemegang saham, karena perusahaan dalam kebijaksanaannya menggunakan hutang dalam kegiatan operasi perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu sebagai berikut (Musthafa, 2017:86):

1. *Growth rate*

*Growth rate* biasa disebut juga dengan pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar.

2. *Sales stability*

Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya, apabila penjualan perusahaan stabil turun, maka

perusahaan akan berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi perusahaan.

3. *Asset structure*

Apabila perusahaan memiliki permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi sebaliknya jika permodalan perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman.

4. *Management attitudes*

Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat berani menggunakan risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar, yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang. Sebaliknya, manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa yang terjadi.

5. *Market conditions*

Pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana berupa pinjaman, maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu pun sebaliknya.

6. *Taxes*

Tingkat pajak yang cukup besar, perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula, karena perusahaan beranggapan dengan adanya hutang perusahaan akan membayar bunga yang cukup besar juga

sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu pula sebaliknya jika tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal. Hasil dari beberapa penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut ini.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Judul, Nama (Tahun)	Variabel	Hasil
<i>Liquidity and Capital Structure</i> , Marc L. Lipson dan Sandra Mortal (2009)	Variabel Independen: Likuiditas  Variabel Dependen: Struktur Modal	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
<i>Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure: A Case of Pakistan's Automobile Industry</i> , Mahira Rafique (2011)	Variabel Independen: 1) Profitabilitas 2) <i>Leverage</i>  Variabel Dependen: Struktur Modal	1) Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal 2) <i>Leverage</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal
<i>The impact of Liquidity on The</i>	Variabel Independen: Likuiditas	

<p><i>Capital Structure: A Case Study of Croatian Firms</i>, Natasa Sarlija dan Martina Harc (2012)</p>	<p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>
<p>Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012, Devi Verena Sari dan A. Mulyo Haryanto (2013)</p>	<p>Variabel Independen: 1) Profitabilitas 2) Pertumbuhan Aset 3) Ukuran Perusahaan 4) Struktur Aktiva 5) Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>1) Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal 2) Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal 3) Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal 4) Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal 5) Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.</p>
<p><i>The Capital Structure Determinants of Indonesia Publicly Listed Firm</i>, Carolina Tandy (2015)</p>	<p>Variabel Independen: 1) Profitabilitas 2) Ukuran Perusahaan 3) <i>Growth Opportunity</i> 4) <i>Tangibility</i></p> <p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>1) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 2) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 3) <i>Growth opportunity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 4) <i>Tangibility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>
<p><i>The Determinants of Capital Structure: Evidence From the Turkish Manufacturing Sector</i>,</p>	<p>Variabel Independen: 1) Ukuran perusahaan 2) Profitabilitas 3) <i>Tangibility</i> 4) <i>Growth Opportunity</i></p>	<p>1) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>

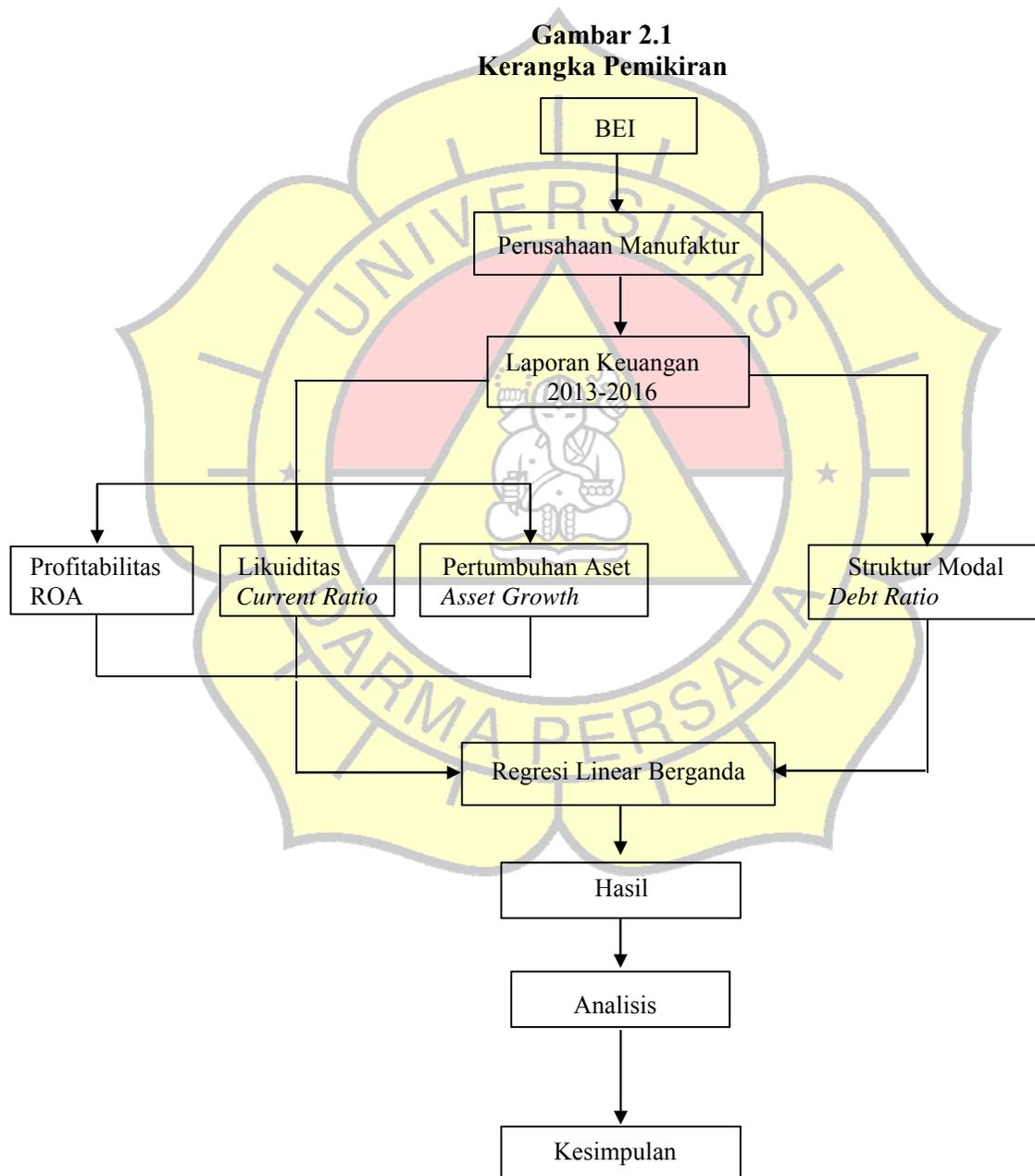
<p>Songul Kakilli Acaravci (2015)</p>	<p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>2) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 3) <i>Tangibility</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 4) <i>Growth opportunity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>
<p><i>Determinants of Capital Structure: An Empirical Evidence From United State</i>, Rashid Naim Nasimi (2016)</p>	<p>Variabel Independen: 1) Profitabilitas 2) Ukuran Perusahaan 3) Pertumbuhan Aset 4) <i>Tangibility</i> 5) <i>Cost of Financial Distress</i> 6) <i>Tax Shield Effect</i></p> <p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>1) Profitabilitas berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal 2) Ukuran perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal 3) Pertumbuhan aset berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal 4) <i>Tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal 5) <i>Cost of financial distress</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal 6) <i>Tax Shield Effect</i> berpengaruh negative tidak signifikan terhadap struktur modal</p>
<p><i>Effect of Profitability and Financial Leverage on Capital Structure in Pakistan Comercial Banks</i>, Hassan Shahid dan Muhammad Akmal (2016)</p>	<p>Variabel Independen: 1) Profitabilitas 2) <i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen: Struktur Modal</p>	<p>1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal 2) <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal</p>

<p><i>The Influence of Asset Structural, Growth Opportunity, and Sales Growth on Capital Structure in Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange, I Gusti Putu Darya dan Siti Maesaroh (2016)</i></p>	<p>Variabel Independen:            1) Struktur aset            2) <i>Growth opportunity</i>            3) Profitabilitas            4) Pertumbuhan penjualan</p> <p>Variabel Dependen:            Struktur Modal</p>	<p>1) Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal            2) <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal            3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal            4) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal</p>
<p>Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal, Nurul Anggun dan Listyorini Wahyu (2017)</p>	<p>Variabel Independen:            1) Profitabilitas            2) Likuiditas            3) Pertumbuhan Penjualan            4) Struktur Aktiva            5) Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Dependen:            Struktur Modal</p>	<p>1) Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal            2) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal            3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal            4) Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal            5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</p>

Sumber: Berbagai jurnal

## 2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjuk pada gambar berikut.



## 2.9 Hipotesis

### 2.9.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan), rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, sehingga dapat menarik investor agar menanamkan dananya guna pengembangan perusahaan.

I Gusti dan Siti (2016) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Hassan Shahid (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk mengembangkan usahanya.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas maka perumusan hipotesisnya adalah:

**H<sub>01</sub>** : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**H<sub>a1</sub>** : Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

### 2.9.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasional. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Nurul dan Listyorini (2017) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nofriani (2015) bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas maka perumusan hipotesisnya adalah:

**H0<sub>2</sub>** : Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**H<sub>a2</sub>** : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

### 2.9.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya

peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aset tetap, maupun dengan laba ditahan. Laba selain digunakan sebagai operasi perusahaan juga dibagikan sebagai dividen bagi pemegang saham. Pembagian dividen akan mengakibatkan berubahnya komposisi modal perusahaan. Di satu pihak, para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang tinggi untuk meningkatkan return atas investasi dalam perusahaan, sementara di lain pihak perusahaan berusaha menahan laba yang diperoleh untuk digunakan sebagai sumber dana internal dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dimana pertumbuhan perusahaan tentu akan berimplikasi pada peningkatan akan kebutuhan dana.

Aliftia (2016) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka kebutuhan modalnya relative lebih besar, sehingga perusahaan mengandalkan penggunaan dana eksternal. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan yang besar berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Nuri Intan (2017) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas maka perumusan hipotesisnya adalah:

**H<sub>0</sub>** : Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal

**H<sub>a</sub>** : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal.

