

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015;164), struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Untuk mengukur struktur modal dapat menggunakan *Long-term Debt to Equity Ratio* yaitu rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan perusahaan, rumus untuk mencari *Long-Term Debt To Equity Ratio* sebagai berikut, (Kasmir, 2016;159).

$$\frac{\text{LTDtER} = \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

Menurut I Made Sudana (2015;165), Beberapa asumsi-asumsi terkait dengan teori struktur modal, yaitu :

1. Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan.
2. Rasio utang terhadap modal diubah dengan jalan, perusahaan mengeluarkan saham untuk melunasi utang atau perusahaan meminjam untuk membeli kembali saham yang beredar.
3. Nilai harapan distribusi probabilitas subjektif pendapatan operasi setiap perusahaan di masa yang akan datang sama bagi semua investor.
4. Pendapatan operasi perusahaan diharapkan tidak mengalami pertumbuhan.

Menurut I Made Sudana (2015;166), untuk menjelaskan hal ini ada beberapa

pendekatan yaitu :

1. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)
Laba bersih menunjukkan semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Dengan demikian, struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal. Secara teoritis, jika nilai perusahaan meningkat dengan semakin banyaknya jumlah utang jangka panjang, maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat.
2. Pendekatan Laba Bersih Operasi (*Net Operating Income Approach*)
Pendekatan ini mengasumsikan biaya modal perusahaan tetap pada berbagai tingkat *leverage*. Berapa pun jumlah utang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan dan biaya modal tidak berubah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan biaya modal. Dengan demikian, harga saham perusahaan pun tidak berubah. Sementara itu, biaya modal saham meningkat dengan semakin banyaknya utang, hal ini terjadi karena risiko perusahaan semakin besar, sehingga pemegang saham menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Peningkatan biaya modal saham tidak memengaruhi biaya modal perusahaan, karena proporsi penggunaan saham yang biaya modalnya meningkat dikurangi, sedangkan proporsi penggunaan utang yang biaya modalnya lebih rendah ditambah.
3. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)
Pendekatan tradisional mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang (*leverage* keuangan) tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya dan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Modigliani-Miller Position
Modigliani dan Miller (MM), mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal sebagaimana dijelaskan berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak memengaruhi 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.

Menurut I Made Sudana (2015;167), untuk mendukung pendapatnya tersebut,

MM mengemukakan beberapa asumsi sebagai berikut :

1. Pasar modal sempurna.
2. *Expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor sama.
3. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama.
4. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

B. Teori Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015;173), teori struktur modal ada tiga yaitu :

1. *Theory Trade-Off*

Manajer sering menganggap keputusan utang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Teori *trade-off* memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas.

Teori *trade-off* berhasil menjelaskan banyak perbedaan industri dalam struktur modal. Misalnya, perusahaan pertumbuhan teknologi tinggi, yang asetnya berisiko dan sebagian besar tidak berwujud, biasanya menggunakan utang yang relatif kecil utilitas atau pengecer dapat dan melakukan pinjaman besar karena aset mereka berwujud dan relatif aman.

Ada hal lain yang tidak dapat dijelaskan oleh teori trade off ini mengapa beberapa perusahaan yang paling berhasil berkembang dengan sedikit utang. Pada trade off, laba yang tinggi seharusnya berarti lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi dan karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi, Brealey, Myers dan Marcus (2006;24).

2. *Signaling Theory*

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba.

3. *Pecking-Order Theory*

Teori ini mengasumsi manajer keuangan suatu perusahaan membutuhkan dana baru. Manajer menghadapi alternatif antara menerbitkan surat utang atau saham. Pada pembahasan *trade-off theory*, untuk mengevaluasi alternatif pendanaan berdasarkan pada pertimbangan penghematan pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Akan tetapi ada satu bahan pertimbangan yang diabaikan, yaitu waktu yang tepat (*timing*). Waktu yang dimaksud adalah kapan saat yang tepat bagi perusahaan untuk menerbitkan surat utang atau kapan saatnya menerbitkan saham. Dengan kata lain, manajer perusahaan akan menerbitkan saham jika saham perusahaan *overlued*.

Walaupun hal ini sebagai pandangan sinis, tetapi sangat sesuai dengan kenyataan. Manajer saat ini tampaknya lebih suka menerbitkan saham setelah harga sahamnya meningkat daripada setelah harga saham perusahaan turun. Dengan demikian, saat yang tepat adalah merupakan alasan penting dalam menerbitkan saham. Dengan mempelajari informasi tentang saham perusahaan, investor dapat mengetahui apa yang dilakukan manajer perusahaan dan memantau perkembangannya. Jika perusahaan menerbitkan saham, berarti perusahaan mengalami *overlued* dan jika menerbitkan utang berarti mengalami *undervalued*.

Jelas bahwa sebaiknya menerbitkan utang jika saham perusahaan *undervalued*. Jika perusahaan menerbitkan saham, investor akan menduga saham perusahaan dan investor tidak akan membeli saham sampai dengan terjadinya penurunan harga saham yang cukup untuk mengurangi keuntungan dari perusahaan yang menerbitkan saham. Jika demikian, maka tidak ada perusahaan yang tertarik untuk menerbitkan saham. Hal ini menyiratkan bahwa semua perusahaan sebaiknya menerbitkan utang. Hal ini sejalan dengan pernyataan Modigliani-Miller (MM), bahwa: pertama, dalam dunia tanpa pajak, perusahaan adalah *indifferent* terhadap keputusan struktur modal, artinya perusahaan didanai dengan utang atau saham tidak ada bedanya. Kedua, dalam dunia dengan pajak tetapi tidak ada risiko kebangkrutan, semua perusahaan sebaiknya menggunakan 100 persen utang.

Menurut I Made Sudana (2015;176), Teori pecking order memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu :

- a. Penggunaan pendanaan internal
Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus untuk menentukan jika utang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga utang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, utang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Dengan demikian, manajer cenderung untuk menerbitkan saham jika sahamnya *overlued*, dan manajer cenderung untuk menerbitkan utang jika surat utangnya juga.
- b. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil
Walaupun investor khawatir salah menentukan harga utang dan saham, kekhawatiran investor lebih besar dalam menentukan harga saham.

Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor utang 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 utang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan utang sudah mencapai maksimal baru kemudian perusahaan mempertimbangkan menerbitkan saham. Mengingat ada berbagai macam utang, *pecking order theory* secara tidak langsung juga menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat utang lebih dahulu sebelum menerbitkan surat utang yang bisa dikonversikan. Dengan demikian, aturan kedua dari *pecking order theory* adalah perusahaan menerbitkan surat utang yang aman.

C. Komponen Struktur Modal

1. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan sumber modal permanen perusahaan yang diinvestasikan ke harta lancar dan harta tetap perusahaan. Perusahaan yang ideal adalah jika utang jangka panjang seluruhnya diinvestasikan ke harta lancar atau modal kerja bruto dan modal sendiri diinvestasikan ke harta tetap. Rasio utang jangka panjang terhadap modal sendiri seyogyanya kira-kira 40% atau kurang dari 50% dari total aset agar supaya modal sendiri dominan dalam pembiayaan perusahaan, (Dewi Utari, Ari Purwanti dan Darsono, 2014;231).

- a.** Obligasi (*bond*) adalah surat pengakuan hutang perusahaan kepada pihak lain yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu tertentu (waktu jatuh tempo) serta perusahaan yang mengeluarkannya diwajibkan membayar bunga tertentu yang tertera pada surat tersebut, (Agus Harjito dan Marton, 2014;242).

- b. Hipotek (*Mortgage*) merupakan utang jangka panjang yang pembayarannya dijamin dengan harta tidak bergerak, seperti tanah, gedung dan sebagainya, (I Made Sudana, 2015;209).

2. Modal Sendiri

a. Modal saham

1. Saham Preferen adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten). Saham juga merupakan bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas), (Agus Harjito dan Marton, 2014;246).
2. Saham Biasa merupakan pemilik akhir perusahaan. Secara kelompok mereka memiliki perusahaan dan menanggung risiko terakhir kepemilikan. Kewajiban mereka dibatasi sesuai jumlah investasi, (Agus Harjito dan Marton, 2014;250).

b. Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan laba bersih yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Tujuannya adalah untuk menambah investasi pada modal kerja atau pada aktiva tetap, (Ari Purwanti dan Darsono, 2014;167).

c. Cadangan

Cadangan merupakan bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagi ke pemegang saham pada periode ini, akan tetapi sengaja dicadangkan perusahaan untuk laba periode berikutnya, (Kasmir, 2016;45).

D. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2010;39) mengatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal sebagai berikut :

1. Stabilitas penjualan. Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan-perusahaan fasilitas umum, karena permintaan mereka yang stabil, secara historis dapat menggunakan lebih banyak leverage keuangan dari pada perusahaan-perusahaan industri.
2. Struktur aktiva. Perusahaan yang aktivaanya cocok sebagai jaminan atau pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus. Jadi, perusahaan real estat biasanya sangat terungkit, sedangkan perusahaan yang terlibat dalam riset teknologi tidak.
3. Leverage operasi. Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan. Jika hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih pada utang. Namun, pada waktu yang sama, perusahaan-perusahaan ini sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan utang.
5. Profitabilitas. Kita sering mengamati bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit. Meskipun tidak terdapat pembenaran teoritis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktis adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft, dan Cola-cola memang sebenarnya tidak banyak membutuhkan pendanaan melalui utang. Tingkat pengembalian mereka yang tinggi memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.
6. Pajak. Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari utang.
7. Pengendalian. Dampak utang versus saham pada posisi pengendalian manajemen dapat memengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali atas pengembalian suara (memiliki lebih dari 50 persen saham) tetapi berada dalam posisi di mana mereka tidak dapat membeli saham lagi, manajemen mungkin akan memilih utang untuk pendanaan-

pendanaa baru. Di pihak lain, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemahnya sehingga penggunaan utang dapat mungkin memiliki risiko gagal bayar yang serius, karena jika perusahaan mengalami gagal bayar, para manajer tersebut sudah dapat dipastikan akan kehilangan pekerjaan mereka. Akan tetapi, jika penggunaan utang terlalu sedikit, manajemen dapat menghadapi risiko diambil alih. Jadi, pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari utang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi lainnya. Kejadian apapun, jika manajemen sama sekali tidak merasa aman, mereka akan mempertimbangkan situasi pengendalian.

8. Sikap manajemen. Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat menerapkan pertimbangan mereka sendiri atas struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif daripada yang lainnya, dan akibatnya menggunakan lebih sedikit utang daripada rata-rata perusahaan di dalam industri mereka, sedangkan manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang di dalam pencarian mereka akan laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat. Tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat sering kali memengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus yang terjadi. Perusahaan akan mendiskusikan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat dan memberikan bobot yang lebih besar pada saran mereka.
10. Kondisi pasar. Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.
11. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.
12. Fleksibilitas keuangan. Menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai adalah suatu hal yang bersifat pertimbangan tetapi jelas akan tergantung pada faktor diatas.

Menurut Bambang Riyanto (2010;230), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor di mana faktor-faktor yang utama ialah:

1. Tingkat bunga, pada waktu perusahaan merencanakan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang

akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Sebagaimana diuraikan di muka bahwa penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya rendah dari pada *earning power* dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas dari *earning*, stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.
3. Susunan dari aktiva, kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.
4. Kadar risiko dari aktiva, tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya.
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan akan mempengaruhi jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain.
6. Keadaan pasar modal, keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modal dalam saham.
7. Sifat manajemen, akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang.
8. Besarnya suatu perusahaan, suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan di bandingkan dengan perusahaan yang kecil.

E. Ukuran Perusahaan

Menurut Saidi (2004;32), ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total asset (Arianto, 2008;67).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan beberapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Jika perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Menurut Rahardjo & Hartantiningrum (2006;156) ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Dalam beberapa penelitian, kemampuan finansial perusahaan dilihat dari berbagai sisi, yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Menurut Chen dan Jiang (2001;45) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu dalam menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan

ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage*. Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tetap, guna mencapai jumlah penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting yang menjadi pertimbangan didalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan sendiri diklasifikasikan menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Bagi perusahaan besar untuk membiayai aktivitas perusahaan harus memiliki kebutuhan dana yang besar dan dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Berikut Rumus menghitung ukuran perusahaan, Fifth *et al.*, (2015) :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ Total Aset}$$

F. Struktur Aktiva

Menurut Kasmir (2016;39), aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Klasifikasi aktiva terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya. Kemudian aktiva ada juga yang berwujud dan ada yang tidak berwujud.

Aktiva lancar merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat diuangkan (ditunai) pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun. Komponen dari aktiva lancar terdiri dari kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, sewa dibayar dimuka, dan aktiva lancar lainnya.

Aktiva tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Secara garis besar aktiva tetap terbagi dua macam yaitu: aktiva tetap yang berwujud (tampak fisik) seperti: tanah, bangunan, mesin, kendaraan, dan lainnya, dan aktiva tetap yang tidak berwujud (tidak tampak fisik) merupakan hak yang dimiliki perusahaan, contoh hak paten, merek dagang, goodwill, lisensi dan lainnya.

Menurut I Made Sudana (2015;185), Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar dari pada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva, dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk membiayai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang digunakan dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Dalam praktiknya sering kali bahwa separuh dari total aktiva merupakan bagian dari aktiva lancar, yang merupakan modal kerja perusahaan. Dengan kata lain, jumlah aktiva lancar sama atau lebih dari 50% dari total aktiva. Pembelian aktiva tetap atau investasi jangka panjang seperti pembelian tanah, bangunan, kendaraan, dan mesin akan mengakibatkan aktiva lancar berkurang dan timbulnya utang, (Kasmir, 2016;253).

Struktur aktiva diukur dengan rasio Tangible Assets Debt Coverage yaitu rasio yang membandingkan aktiva tetap berwujud dengan hutang jangka panjang, artinya rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mencari pinjaman baru dengan jaminan aktiva tetap yang ada. Semakin tinggi rasio ini semakin

besar jaminan yang ada dan kreditor jangka panjang akan semakin aman atau terjamin. Rumus untuk mencari Tangible Assets Debt Coverage Fifth *et al.*, (2015) yaitu :

$$\text{Tangible Assets Debt Coverage} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

G. Profitabilitas

Menurut Hery (2014;192) dalam bukunya mengatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah suatu organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pemilik perusahaan, manajemen-manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya. Berikut tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk penilaian perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010;175) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan

utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010;46) mengatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi.

1. **Margin Laba Atas Penjualan (*Profit Margin On Sales*)**

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010;46) rasio ini mengukur laba bersih dengan penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin on Sales} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Menurut Hery (2014;193) semakin tinggi laba bersih berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari penjualan. Sebaliknya, semakin rendah laba bersih berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari penjualan. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.

2. **Pengembalian Atas Total Aset (*Return On Total Assets*)**

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010;46) rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (*return on total assets* – ROA) setelah bunga dan pajak :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Hery (2014;193) semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

3. Rasio Kemampuan Dasar Menghasilkan Laba (*Basic Earning Power*)

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010;46) rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic Earning Power-BEP*) menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. Seperti dinyatakan berikut ini :

$$BEP = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

4. Pengembalian Ekuitas Biasa (*Return On Common Equity*)

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010;46) rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

Menurut Hery (2014;193) semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil

pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

H. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang pernah dilakukan oleh Fith Yuniar Ichwan dan Dini Widyawati (2015) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal berpengaruh terhadap struktur modal.

Ni Made, Ni Luh dan Made Arie (2017) meneliti tentang pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Tatik Agustini dan Budiyanto (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Yunita Widyaningrum (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

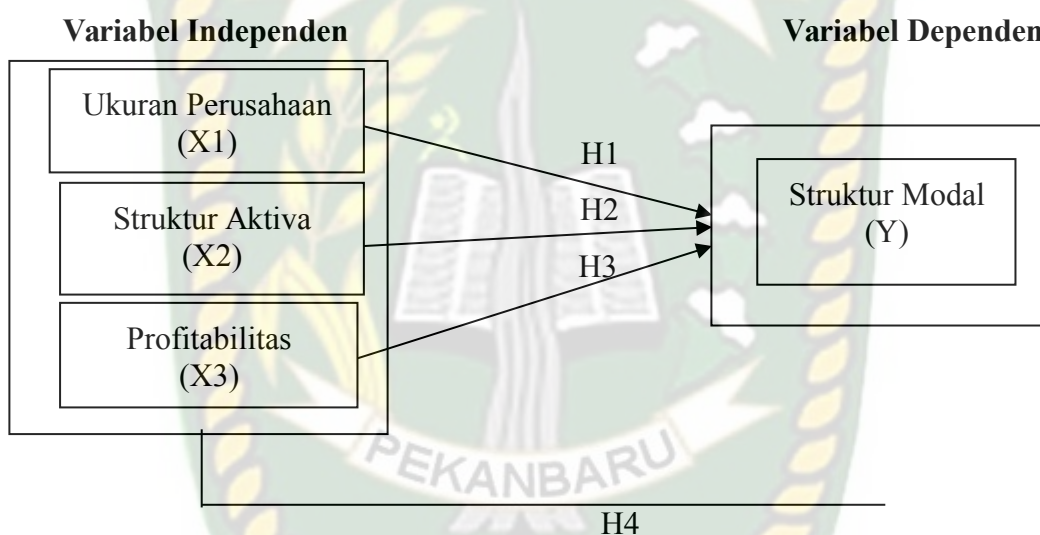
No	Penelitian dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian		Hasil Penelitian
		Dependen	Independen	
1	Fith Yuniar Ichwan dan Dini Widyawati (2015), pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan	Berpengaruh signifikan
			Struktur Aktiva	Berpengaruh signifikan
			Profitabilitas	Berpengaruh signifikan
2	Ni Made, Ni Luh dan Made Arie (2017), pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015)	Struktur Modal	Struktur Aktiva	Berpengaruh signifikan
3	Tatik Agustini dan Budiyanoto (2015), pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Struktur Modal	Profitabilitas	Berpengaruh signifikan
			Ukuran Perusahaan	Berpengaruh signifikan
			Likuiditas	Berpengaruh signifikan
			Kepemilikan Manajerial	Berpengaruh signifikan
4	Yunita Widyaningrum (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)	Struktur Modal	Profitabilitas	Tidak berpengaruh
			Struktur Aktiva	Tidak Berpengaruh
			Ukuran Perusahaan	Berpengaruh

Sumber: Data Olahan

I. Model Penelitian

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian di atas, maka variabel independen penelitian adalah ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen adalah struktur modal. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar II.1
Kerangka Pemikiran



J. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah serta landasan teoritis yang telah dikemukakan, maka penulis mencoba mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal

H2 : Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

H4 : Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal