

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal ialah perbandingan antara modal asing (hutang jangka panjang/pendek) dengan modal sendiri (laba ditahan serta penyertaan kepemilikan perusahaan). Struktur modal bisa dikatakan optimal jika terdapat keseimbangan antara resiko serta pengembalian hingga harga saham maksimal. Struktur modal menggambarkan pemeriksanan dalam garis total dan kewajiban relatif dengan memiliki modal (Marpaung, &, & Effendi, 2019). Struktur modal yang tidak maksimal akan mengancam keselamatan perusahaan.

Perbaikan struktur modal bertujuan untuk menyesuaikan struktur modal dari perubahan serta perkembangan keadaan perusahaan. Struktur modal yang maksimal akan berdampak kepada nilai perusahaan serta *finansial* perusahaan seperti keuntungan meningkat, nilai saham membaik, profit stabil dan cadangan modal bertambah. Maka sangat penting mempertimbangkan hal apa saja yang mungkin akan mempengaruhi struktur modal.

Struktur modal merupakan poin penting bagi perusahaa karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung kepada posisi finansial perusahaan apalagi dengan adanya pinjaman dana yang besar akan membebani perusahaan.

Keputusan struktur modal menyertakan perubahan resiko dan

pemulangan. Tingginya risiko bisa menurunkan nilai saham, sementara pemulangan yang tinggi bisa meningkatkannya kembali. Oleh sebab itu struktur modal yang maksimal wajib menyeimbangkan risiko dengan pemulangan hingga nilai saham bisa maksimal.

Dengan tingginya tingkat pengembalin yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Sama juga dengan rasio ini berfungsi guna mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Rumus 2. 1 *Debt To Equity Ratio*

Keterangan:

Debt total = total hutang

Equity total = total ekuitas

Berikut beberapa faktor yang berdampak kepada struktur modal:

1. Struktur aktiva (*tangibility*): perimbangan atau perbandingan antara total aktiva serta aktiva tetap. Mayoritas perusahaan yang memiliki modal yang tertanam di aktifa tetap akan mengutamakan modal sendiri untuk mencukupi dananya, sementara hutang hanya sebagai pelengkap. Semakin besar aktiva yang terdiri

dari aktiva lancar, perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai pencukup modal. Hingga ini membuktikan ada dampak dari struktur aktiva kepada struktur modal. Untuk menghitung struktur aktiva digunakan rumus:

$$SA = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}}$$

Rumus 2.2 Struktur Aktiva

2. *Growth opportunity*: yaitu periode pertumbuhan industri di masa yang akan datang. Peluang industri guna melaksanakan investasi pada suatu yang profit. Teori keagenan menjelaskan ada dampak buruk antara peluang pertumbuhan dan leverage. Namun, perusahaan yang tingkat leveragenya tinggi cenderung kehilangan kesempatan untuk berinvestasi dalam investasi yang menguntungkan.
3. Ukuran perusahaan (*size*): industri dengan *size* yang besar cenderung mendiversifikasi bisnis mereka lebih dari bisnis kecil. Hingga kemungkinan bangkrut dalam bisnis berkurang. Ukuran perusahaan sering dijadikan sebagai indikator suatu perusahaan akan bangkrut. Perusahaan yang besar dianggap lebih kritis dalam mengelola bisnisnya.
4. Tingkat penjualan: perusahaan yang perputarannya stabil bisa memakai lebih banyak hutang di bandingkan dengan perusahaan yang perputarannya tak stabil.
5. Struktur aset: perusahaan dengan struktur aset yang fleksibel cenderung menggunakan lebih banyak *leverage* di banding perusahaan dengan struktur aset yang tidak fleksibel.

6. Tingkat pertumbuhan perusahaan: perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal. Semua hal lain dianggap sama. Alasan lain adalah biaya penerbitan saham biasanya lebih tinggi dari pada biaya penerbitan obligasi.
7. Profitabilitas: profitabilitas, atau kemampuan menghasilkan laba, adalah metrik persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa mendapatkan keuntungan pada tingkat yang dapat diterima. Perusahaan yang menguntungkan dapat mengalokasikan dana yang cukup melalui laba ditahan, sehingga hutang berkurang. Pembayaran bunga adalah kredit pajak, sehingga semakin tinggi tarif pajak perusahaan, semakin besar *leverage* perusahaan.
8. Risiko bisnis: resiko bisnis, secara teori, berdampak negatif pada *leverage* perusahaan karena menyulitkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal.
9. Likuiditas: likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut.

2.1.2 Likuiditas

Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Rasio ini akan mempengaruhi kreditur dalam mempertimbangkan pinjaman kepada perusahaan. Selain itu, perusahaan juga mudah dalam mengantisipasi kehabisan uang kas untuk memenuhi utang lancar (Juliana & Banjarnahor, 2020). Rasio likuiditas menggambarkan berapa kali hutang jangka pendek suatu perusahaan dapat

ditutupi oleh kas dan aset lancar lainnya. Semakin tinggi risiko likuiditas maka semakin tinggi margin keselamatan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya (Eprilia & Siregar, 2020). Indikator likuiditas merupakan perbandingan antara utang jangka pendek dan pendanaan jangka pendek. Tingginya tingkat likuiditas akan memberi keuntungan kepada perusahaan berupa kemudahan untuk mendapati modal dari luar. Namun menurut *teori pecking order*, perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya lebih menggunakan pendanaan dari internal, sehingga lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Likuiditas pada penelitian ini diprosikan dengan *Current Ratio* (CR).

Rasio ini mengukur jumlah aset lancar yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban lancar. *Current ratio* adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek atau hutang yang harus segera dilunasi setelah ditagih penuh. Cara menghitung *current ratio* yaitu:

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Rumus 2. 3 *Current ratio*

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas ialah tolak ukur untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Investor tentunya ingin mendapatkan *return* ketika menanamkan saham pada perusahaan, *return* tersebut terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Perolehan laba yang tinggi, maka semakin besar *return* yang diinginkan investor.

Salah satu faktor yang menjadi perhatian kreditur adalah profitabilitas perusahaan, sehingga profit yang baik sangat menguntungkan dan merupakan

peluang besar untuk menerima dana berupa hutang dari luar perusahaan. Ketika perusahaan menjadi lebih menguntungkan, ia cenderung meminjam banyak karena memiliki dana yang cukup dari laba ditahan. Oleh karena itu, profitabilitas ini berdampak positif terhadap struktur modal.

Efektifitas manajemen perusahaan diukur melalui penjualan dan investasi. Kelangsungan hidup suatu perusahaan akan bergantung pada tingkat profitabilitas, sebab profitabilitas merupakan gambaran perusahaan apakah mempunyai nilai di masa depan ataupun tidak. Maka dari itu perusahaan harus selalu meningkatkan nilai profitabilitasnya, karena profitabilitas yang tinggi akan menjamin kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Hasil pengembalian atas equitas (*return on equity*) menggambarkan besaran kontribusi perusahaan untuk memperoleh laba. Pengertian yang sama, ROE mengukur seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah modal yang tertanam pada perusahaan. Hasil pengembalian yang tinggi, maka semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan dari setiap modal yang tertanam pada perusahaan, begitu juga sebaliknya (Hery, 2017). Profitabilitas dapat diukur dengan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total equitas}}$$

Rumus 2. 4 *Return on equity*

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang baik maka diyakini perusahaan tersebut juga mampu memenuhi seluruh kewajiban

dan pendapatan yang memadai untuk investor. Jika modal lebih besar dari ukuran perusahaan, maka semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan untuk operasinya, yaitu semakin besar total aset perusahaan dan semakin besar penggunaan dana pihak luar (Bhawal & S, 2015).

Usaha kecil umumnya tak memiliki akses ke pasar modal yang tertata, baik untuk obligasi ataupun saham. Bahkan jika adapun, biaya awal untuk menjual sejumlah kecil sekuritas bisa menjadi penghalang. Jika sekuritas bisa diterbitkan, sekuritas perusahaan akan kecil kemungkinannya untuk diperdagangkan, dan oleh karena itu memerlukan harga sedemikian rupa sehingga investor menerima hasil yang menawarkan pengembalian yang jauh lebih tinggi.

Ukuran perusahaan menentukan posisi negosiasi dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya bisa memilih pembiayaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran khusus yang lebih menguntungkan daripada usaha kecil. Semakin banyak uang yang digunakan, maka semakin besar juga kesempatan untuk membuat kontrak yang disesuaikan dengan preferensi kedua belah pihak daripada menggunakan kontrak hutang standar.

Ada kemungkinan bahwa pengaruh skala ekonomi pada biaya dan pengembalian akan memungkinkan perusahaan yang lebih besar untuk meningkatkan keuntungan mereka. Akhirnya, ukuran diiringi oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu bahwa usaha kecil sering kekurangan staf yang berdedikasi, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi informasi manajemen. Ukuran perusahaan dapat disimpulkan dari keuntungan, aset, tenaga kerja dan

faktor-faktor lain, yang semuanya terkait erat. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan log total aktiva (Bhawal & S, 2015).

$$Size = Ln.TA$$

Rumus 2. 5 Log total aktiva

2.2 Penelitian Terdahulu

Peneliti terdahulu merupakan usaha peneliti dalam mencari perbandingan dari riset lain dan akan digunakan sebagai referensi serta inspirasi pada riset berikutnya. Peneliti terdahulu menjadi salah satu referensi penulis dalam melakukan penelitian hingga penulis bisa memperluas wawasannya. Dibawah ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang di ambil sebagai acuan untuk penelitian ini, diantaranya adalah:

1. Analisis pengaruh ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, oleh Desmianti Tangiduk, Paulina Van Rate dan Johan Tumiwa Vol. 5 No. 2 tahun 2017 ISSN: 2303-1174.

Kesimpulan: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Struktur aktiva (SA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Secara simultan ukuran perusahaan, struktur aktiva dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 (Tangiduk, Rate, & Tumiwa, 2017).

2. Pengaruh *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM) dan *earning per share* (EPS) terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, oleh Gerald Edsel Yermia Egam, Ventje Ilat dan Sonny Pangerapan Vol. 5 No 1 tahun 2017 ISSN: 2303-1174.

Kesimpulan: *Return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham yang terdaftar dalam indeks LQ45, implikasinya *return on asset* tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. *Return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham yang terdaftar di indeks LQ45, implikasinya *return on equity* tidak berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. *Net profit margin* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham yang terdaftar di indeks LQ45, implikasinya *net profit margin* naik, maka harga saham akan mengalami penurunan. *Earning per share* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham yang terdaftar di indeks LQ45, implikasinya *earing per share* naik, maka harga saham akan mengalami peningkatan (Egam, Ilat, & Pangerapan, 2017).

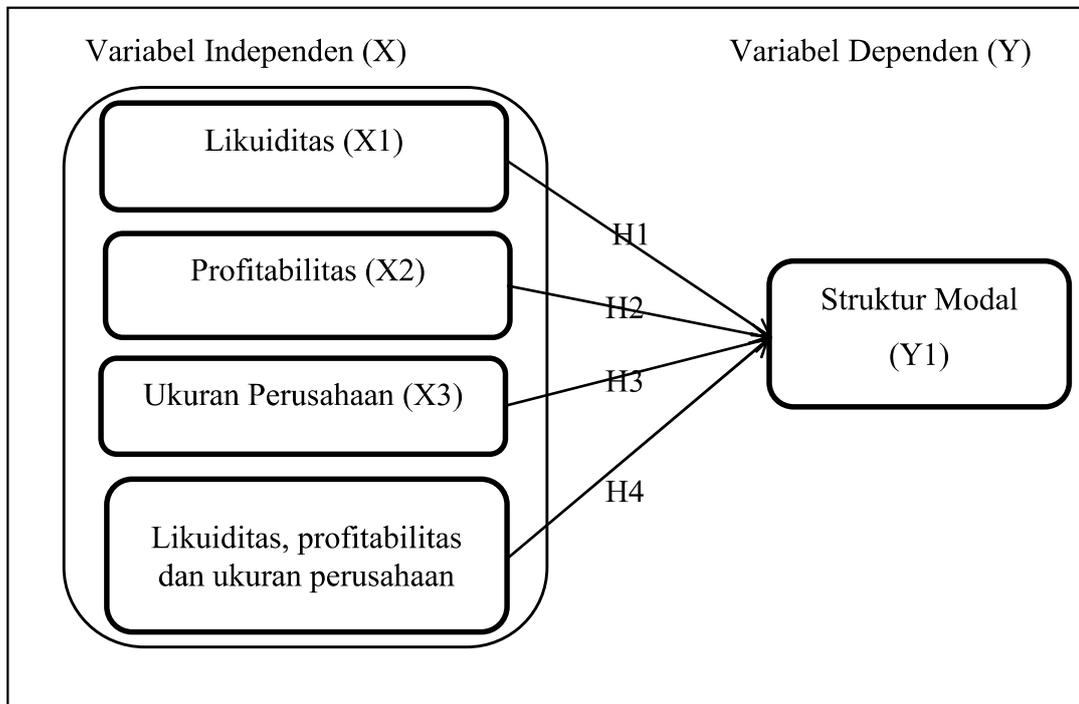
2.3 Kerangka Pemikiran

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba dalam proses operasinya. Profitabilitas merupakan hasil akhir

dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Sutama & Lisa, 2018). Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat profitabilitas adalah rasio *Net Profit Margin* (Yusron, Deannes, 2016).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar dan kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, penjualan dan kapitalisasi pasar (Agustia & Suryani, 2018). Semakin besar perusahaan, dianggap semakin mudah mendapat sumber dana. Aksesibilitas yang lebih mudah dalam memperoleh dana tersebut, membuat perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi serta kemampuan mengumpulkan dana dalam waktu singkat (Ramdhonah, Solikin, & Sari, 2018). Perusahaan akan memperoleh *feedback* jika bisa mengelola sumber dana tersebut dengan optimal, sehingga ini bisa menarik para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan terkait, dan hal tersebut akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Likuiditas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kembali serangkaian hutang jangka pendek, biasanya dalam waktu kurang dari satu tahun. Dimensi konsep likuiditas meliputi: *cash ratio*, *net working capital to total assets ratio*, *quick ratio* dan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang sering digunakan dalam mengukur posisi modal kerja suatu perusahaan, yaitu dengan cara membandingkan jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar (L. safitri Dewi & Abundanti, 2019). Kerangka berfikir pada riset ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

2.4 Hipotesis Pemikiran

Hipotesis adalah jawaban sementara atas suatu masalah yang masih bersifat dugaan karena belum terbukti kebenarannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₁ Diduga likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

H₂ Diduga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

H₃ Diduga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

H₄ Diduga likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

2.5 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut *Packing Order Theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, cenderung memutuskan untuk tidak memilih pembiayaan dari hutang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi berarti memiliki dana internal yang tinggi pula, sehingga keadaan tersebut memicu perusahaan untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu guna membiayai investasinya sebelum akhirnya menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Berdasarkan hasil penelitian berikutnya yang dilakukan oleh (Pertiwi & Darmayanti, 2018) menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Oleh karena itu hipotesis penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan indikator atas kinerja dan kemampuan badan usaha dalam memanfaatkan seluruh kekayaan yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan (Gunde, Murni, & Rogi, 2017). Menurut *pecking order teori*, perusahaan *profitable* memiliki pinjaman yang hanya sedikit. Hal tersebut dilakukan karena keperluan atas *external financing* yang sedikit bukan karena perusahaan memiliki target hutang rendah, tetapi karena memerlukan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Mufidah, Agung, & Prihatni, 2018) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian terdahulu selanjutnya oleh (Ahmad, Lestari, & Dalimunthe, 2017) menyatakan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Oleh sebab itu hipotesis penelitian ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan besar cenderung tidak mendapatkan keuntungan dari hutang karena sudah memiliki neraca yang besar untuk melunasi hutangnya. Usaha kecil tidak memiliki banyak kesempatan untuk meningkatkan ukuran perusahaan mereka. Dalam hal ini, usaha kecil tidak punya pilihan selain mengandalkan pinjaman bank atau utang untuk membiayai. Konsisten dengan *trade-off theory* bahwa usaha kecil harus meningkatkan hutang mereka untuk menggunakan jumlah hutang dalam pendapatan guna meningkatkan total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung tidak menggunakan hutang karena perusahaan dengan ukuran besar telah memiliki total aset yang besar dalam melunasi total hutangnya. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ahmad et al., 2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu hipotesis penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal.

2.8 Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, biasanya hutang ini kurang dari satu tahun. Profitabilitas

merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar atau kecilnya perusahaan, dimana perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan pinjaman baik dalam bentuk uang ataupun modal saham karena biasanya perusahaan besar memiliki reputasi yang baik. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lasut, Rate, & Raintung, 2018a) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.